散户乙近八年 6 万字发言汇编

+5 万字补充

+2023 年发言（一 MAN）

+2013 至 2020 东财留言

目录

散户乙近八年 6 万字发言汇编（上）16
散户乙近八年 6 万字发言汇编（中）37
散户乙近八年 6 万字发言汇编（下）59
散户乙 5 万字补充发言汇编（上） 75
散户乙 5 万字补充发言汇编（中） 98
散户乙 5 万字补充发言汇编（下） 114
散户乙（一 MAN）2023 年发言 126
散户乙东财留言汇编 218
散户乙近八年 6 万字发言汇编（上）..... 16
1. 股票的调整（2014.8.18）..... 17
2. 股票的价值（2014.10.11）..... 17
3.怎么在股市中建立良好的心态（2015.2.27）..... 17
4.人的脑袋就像一台计算机（2015.2.28）..... 17
4.投资的角度（2015.3.28）。..... 18
5.阅读巴菲特股东信后的感受（2015.3.2）。..... 19
6.坐车之难（2015.3.28）..... 20
7.股灾的三种形式（2015.8.11）。..... 21
9.老人甲与新人乙（2015.8）..... 21
10.适合长期持有的股票特点（2016.1.6）..... 22
11.长期投资并不痛苦，也不需要毅力（2016.6.22）..... 22
12.对于老朋友，我关心的只有分红（2017.1.18）。..... 22
13.有幸低位买到优质公司要珍惜（2017.7.1）..... 23
14.驳邱国璐鹭（2017.7.19）..... 24
15.落袋为安的人增加了股市波动（2017.10.4）。..... 24
16.别和自己过不去（2017.10.10）..... 25
17.股市大 V 在其他行业也是白痴（2017.9.10）..... 26
18.事情的表面和全部（2017.10.21）..... 26
19.不需要买太多价值投资的书（2018.1.3）..... 27
20.老调重弹“价值投资（2018.1.8）..... 27
21.为什么我不太在意股市的牛熊和企业短期业绩（2018.2.18）..... 28
22.通向快乐投资的道路（2018.3.15）..... 30
23.为什么我们无法真正模仿别人？（2018.3.29）..... 31
24.有感于方舟 88 的去世（2018.5）..... 32
25.人幸不幸福很主观，人有没有价值很客观（2018.8.10）。..... 34
26.理性源自哪里？（2018.8.11）。..... 35
27.长期投资最怕投资逻辑错误（2018.8.11）..... 35
散户乙近八年 6 万字发言汇编（中）..... 37
28.心态来源于认识（2018.8.17）..... 37
29.我坚定长期持有泸州老窖的理由（2018.8.18）。..... 38
30.当初买入的理由决定了现在的心理状态（2018.10.11）..... 39
31.白酒贵在工艺而不是是否粮食（2018.11.14）..... 40

32.炒股越年轻越好（2018.11.15）..... 41
33.绝对化和极端化都是错误的（2018.11.17）..... 41
34.不讲价值是盲目的，计算价值是可笑的（2018.12.15）。..... 42
35.如何写年终总结（2019.1.1）..... 42
36.十年前与老股民银行股十年十倍的争论（2019.1.29）..... 43
37.我自己最容易犯的基本错误（2019.2.16）：..... 44
38.关于换股（2019.2.19）..... 44
39.我投资的四个阶段（2019.2.28）..... 45
40.投资中重要的心理门槛（2019.3.20）..... 47
41.现金分红的 3 个作用（2019.4.6）..... 48
42.面对失败的态度（2019.4.27）。..... 49
43.豁达心态的来源（2019.7.1）..... 49
44.巴菲特和段永平的两句话（2019.7.1）..... 50
45.市场是对的吗？（2020.3.28）..... 50
46.股息率重要但不决定性（2020.x.x）..... 51
47.如何避免不必要的挣拗（2020.x.x）..... 52
48.价值投资不寂寞（2020.7.21）..... 52
49.关于隐私和秘密（2020.9.2）..... 53
50.阴谋论（2020.9.4）..... 54
51.不要抱怨（2020.9.5）..... 54
52.有钱之后的变化（2020.5）..... 55
53.不要极端和生死的讨论（作者：散户乙和麻三斤）..... 56
54.重仓股$泸州老窖(SZ000568)$飙升的体验（2021.1.7）。..... 57
55.说真话的目的是为了反映事物的全貌（2021.1.9）。..... 57
56.价值投资是一个套餐（2021.3）..... 57
57.你的选择？（2021.3）..... 58
散户乙近八年 6 万字发言汇编（下）..... 59
58.曾经的我和现在的我（2021.4）..... 59
59.对市场的正确态度（2021.4）..... 59
60.自由妙不可言（2021.4.28）..... 60
61.年报只看分红（2021.4.30）..... 60
62.人生和国家的发展都无法复制他人（2021.5.1）..... 61
63.你是什么，你就配什么（2021.5）..... 62
64.优质公司的资产和现金（2021.6.28）..... 62
65.不必害怕“内卷”（2021.7.28）..... 63
66.价值投资非常舒服（2021.7.29）..... 63
67.我不太看财报（2021.9.1）..... 64
68.企业的价值取决于存续期间的现金流——与利润增速无关（2021.9.9）. 65
69.帮助别人与改变别人的区别（2021.9.18）..... 65
70.评财务自由（2021.10）..... 66
71.如何实现持股价格低于净资产？（2021.10.4）..... 67
72.我选股主要看以下几个指标（2021.10）：..... 67
73.和我不同的（甚至是对立的），也可能是更好的（2021.10.16）..... 68
75.我为什么没投资新兴行业？（2021.11.3）..... 69

76.净资产收益率的内在逻辑（2020.3）..... 69
77.看待风险的角度（2022.3）..... 70
78.为何夹头希望股价长期不涨（2022.4）..... 71
79.我再来解释下茅台的股价与它的确定性（2022.4）。..... 72
80.买股票就是买了公司的一部分（2022.4.4）..... 73
散户乙 5 万字补充发言汇编（上）..... 75
81.关于 PE 的讨论..... 75
82.看盘感受不可信（2016.7.8）..... 76
83.只保护守法人才合理（2016.7.27）..... 76
84.三种幼稚的行为（2017.1.18）..... 77
85.不必大喜大悲（2017.3.21）..... 77
85.做差价（2017.6.8）..... 78
86.持有老窖 5 年后分红的意义（2017.6.17）..... 78
87.A 股、B 股、H 股（2017.10.12）..... 79
88.三年一个好主意、五年一次总结就行了（2017.11.15）..... 79
89.预期某物上涨会带动短期需求的增长（2018）..... 79
90.满仓暴跌仍旧快乐才叫快乐投资（2018.2.19）..... 80
91.40 元—80 元都合理（2018.3.28）..... 80
92.最重要的原则：十年分红回收投资成本（2018.4.16）..... 81
93.年轻不左没良心，年老还左没脑子（2018.4.22）..... 81
94.2018 年的总结以及对价值投资的理解（2018.12.23）..... 82
95.摄影与投资（2019.3.12）..... 83
96.不存在历史性机会（2019.4.7）..... 84
97.投资要趁早、失败要趁早（2019.5.2）..... 84
98.抱怨让人找不到问题的关键（2019.8.28）..... 85
99.一个陷阱（2019.8.29）..... 86
100.感谢老窖员工（2019.8.30）..... 86
101.能长期持股的人很少（2019.9.17）..... 86
102.十年和二十年投资目标（2019.11.8）..... 86
103.初始的态度（2019.11.17）..... 87
104.人生的意义是什么？（2019.11.18）..... 87
105.公司的诚信与分红比例成正比（2019.11.20）..... 88
106.说明什么问题？（2019.12.6）..... 88
106.什么是确定性（2019.12.9）..... 89
107.价值投资一点也不痛苦（2019.12.13）..... 89
108.投资观（2019.12.30）..... 90
109.贵州茅台不涨出厂价的根本原因（2020.1.2）..... 91
110.与人交往一般不谈政治理念（2020.2.8）..... 91
111.现象不等于事实（2020.2.14）..... 92
112.长期价值和一次性损失（2020.2.16）..... 92
113.如何看待一次性损失（2020.2.22）..... 93
114. 不要轻言股市是贵还是便宜（2020.3.7）..... 94
115.投资老窖第一阶段总结（2020.12.28）..... 95
116.永远不要活在别人的看法之中！只做自己喜欢的事、正确的事！（2020.3.25）

..... 96
117.只要模糊的正确（2020.6.9） 96
118.推广费用不用省（2020.6.30） 96
119.待的时间还不够（2020.7.6） 97
120.牛市像新股上市（2020.7.9） 97
散户乙 5 万字补充发言汇编（中） 98
121.券商股（2020.7.28） 98
122.投资只认大逻辑（2020.9.5） 98
123.买股票就是买了公司的一部分（2020.9.4） 99
124.判断股价高低是我的软肋（2020.9.6） 100
125.聊聊神华和老窖的股价（2021.7.3） 102
126.买神华的原因是比存银行强（2021.7.29） 102
127.融资的条件（2021.7.30） 103
128.茅台的周期 VS 钢铁的周期（2021.8.30） 104
129.运气（2021.9.4） 105
130.乱动就会倒霉（2021.9.4） 106
131.宏观研究无法指导操作股票（2021.9.5） 106
132.运气和实力（2021.9.8） 107
133.人的思想是强有力的（2021.9.9） 107
134.无法承受浮亏也就无法承受浮盈（2021.9.9） 108
135.和唐朝、东博老股民的分歧经历（2021.9.13） 108
136.宏观太复杂难以指导投资（2021.9.14） 109
137.聊聊房地产（2021.9.15） 110
138.老窖和神华的置换过程（2021.9.17） 111
139.底层逻辑来自坚实的数据支撑（2021.9.26） 112
140.持有≠买入（2021.9.28） 112
散户乙 5 万字补充发言汇编（下） 114
141.买入神华的体验（2021.10.21） 114
142.当下的神华是一鸟在手（2021.11.5） 114
143.高负债公司不适合用 ROE 和股息率估值（2021.11.19） 115
144.学巴菲特得学全套（2021.11.29） 116
145.神华于我就像保险公司于巴菲特（2021.12.9） 117
146.价值投资不违反人性（2021.12.11） 117
147.两件不靠谱的事（2021.12.17） 118
148.判断周期是为了自不量力的高抛低吸（2022.2.7） 118
149.花 20 年变成有钱人（2022.2.9） 119
150.高端白酒的底层数据逻辑（2022.2.10） 119
151.如何控制“风险”（一）（2022.2.4） 119
如何控制风险（二） 120
152.谨慎与胆小的区别（2022.2.15） 121
153.看书记住的 3 句话（2022.2.18） 121
154.最好的礼物都是自己送给自己的（2022.2.18） 122
155.无法用语言表达的东西（2022.2.22） 122
156.学习和忘记（2022.2.25） 123

157.读一本书后能记住一句话就行（2022.4.3） 123
158.喜欢的公司特点（2022.4） 124
159.赚钱的原因（2022.5.2） 124
160.离开股市 5 年的感受（2022.5.2） 125
散户乙（一 MAN）2023 年发言 126
01-05 12:51 不服你下场美股试试 126
01-09 13:33 投资要趁早，犯错也要趁早 126
01-11 16:37 董承非 126
01-14 15:42 长电什么价位介入合适 127
01-15 15:58“定量”和“定性” 127
01-16 11:23 白酒与煤炭各自潜力如何分析 128
01-16 11:55 某些心理作用其实是直接影响到投资 128
01-18 12:13 新手总是担心错过机会 128
01-20 21:40 企业文化 129
01-26 10:03 如何向雪球上的榜样学习 129
01-24 12:11 巴菲特的投资是套餐，不是自助餐 130
02-04 20:20 世界是复杂的，它不以你的意志为转移 130
02-06 11:45 投资上关于“道”方面的问题 131
02-11 11:45 如果你投资的股还需要控制回撤，那当初也许就不该买 132
02-11 16:18 人与人之间，在某些方面的差异是巨大的 132
02-12 08:39 年化收益率这个数字对我个人来说唯一的实际用处就是和别人比输赢 133
02-12 11:59 你只能赚你认知内的钱 133
02-12 19:47 有些企业净利润≈自由现金流，有些企业净利润＞自由现金流 . 134
03-01 09:43 大多数时候股价的上涨，客观上是让长期投资者利益最小化 .. 134
03-01 10:17 对于股价认知的两个阶段 135
03-04 17:32 越怕什么—越防什么—反而就是越促成了什么 135
03-04 20:24 安全边际 135
03-05 11:55 什么是安全边际 135
20230309 一 MAN（散户乙）——投资中国神华煤炭股的底层逻辑 136
03-10 19:23 不懂不做 138
03-13 12:11 性格决定命运 138
03-20 08:48 愉快是一种心境 139
03-20 13:12 悲观和乐观 139
03-20 14:33 客观世界与主观认知 140
03-27 07:57 学点正宗的投资理念 140
03-27 08:33 投资理念 141
03-27 09:54 神华分红 141
03-28 09:42 神华两毛五的问题 141
03-28 11:19 价投赚的是什么钱 141
03-28 17:47 30 块钱的神华在我眼里是个什么样子 142
03-28 13:51 新投资目标 142
03-29 11:21 选股条件 142
03-29 12:49 持有是否等于买入 143

03-29 13:22 想象一下 143
04-01 14:45 债与债也是不同的 143
04-01 18:12 董把质量看的高于一切，一白遮十丑 144
04-01 19:45 中国海油和神华 144
04-02 11:22 水电股 144
04-02 10:48 煤炭股 145
04-04 11:13 港口股 145
04-12 09:32 新自选股 145
04-15 11:16 苏威孚 B 146
2023-04-17 13:14 历史的发展，既有偶然性也有必然性 146
04-17 14:21 关于自由、平等 146
04-25 12:14 弯道超车 147
04-25 14:05 白酒的股价波动，提前透支业绩的特点 147
04-26 09:31 马斯克严格讲并不是一个企业家 148
04-30 11:12 老窖的财报 148
05-01 12:28 投资标的最理想的就是：可持续发展 148
05-02 10:45 投资是要讲长期投资回报率 149
05-02 16:13 千万不要认为我发帖是为了黑某个股票 149
05-03 23:55 我的投资大致就是两个阶段 150
05-05 13:54 关于老窖的新增长期借款 151
05-08 11:12 关于恶性通胀 151
05-27 11:09 投资中，究竟什么叫看懂或看不懂 152
05-27 14:59 富人和穷人的区别 152
05-29 10:36 其实，靠预测周期买卖也并不靠谱 152
05-29 14:02 投资的预期回报率与持有期间的股价波动无关 153
05-30 10:53 在定量的基础上，对未来“定性”一下 153
05-30 13:16 投资的定性 153
05-30 15:42 白酒的非理性囤货 154
05-30 19:55 白酒的周期 154
05-31 13:53 目标价 155
06-01 10:51 羚锐 155
06-02 12:50 从做长期股东角度来看神华 155
06-03 13:16 如果你得密切追踪一家公司的动态，那就不该拥有它的股权 . 156
06-04 15:13 投资市场主要分两种人 156
06-06 11:57 投资究竟是简单还是复杂 156
06-07 11:15 怎么才能首先做一个赚钱的人 157
06-08 11:12 买到长期持续赚钱的公司就迈出了避免亏损的第一步 157
06-09 12:23 好企业之后，就是好价格 158
06-14 10:36 聊一下人生的意义 159
06-16 12:10 聊聊教育孩子的事 160
07-03 10:48 关于半年总结 160
07-13 13:47 股市里的钱还是太多 161
07-13 20:38 公司的短期业绩与长期平均股东回报率 161
07-16 13:15 投资神华，主要看上它的高分红 161

20230725 回忆往日美好时光 162
07-25 10:00 关于心理价位 162
07-25 09:15 买股票从来不耽误干别的事 162
07-30 09:37 什么是牛市 162
08-12 13:02 大家对 A 股的误区挺多 163
08-18 12:07 救市的目的 163
08-20 09:58 牛市的主因 163
08-21 14:56 如何守株待兔 164
08-22 16:02 盲目自大不可取，妄自菲薄要不得 164
20230823 我眼里的 A 股和主要问题 165
08-23 14:37 投资必须从端正态度开始 166
08-23 13:07 我最肉疼的亏损 166
08-26 09:23 我取了个好老婆 167
08-26 18:56 分红收益全部到账 167
08-27 22:22 信心比黄金重要 167
08-28 08:39 管理层制定的刺激股市办法 167
08-28 10:38 股市其实就是个天秤 168
08-28 12:44 关于新股定价 168
08-28 16:02 大盘走势 169
08-29 10:20 这些规定初衷就是保护你 169
08-29 10:55 政策底与市场底 169
09-01 10:24 股市的滑头 169
09-01 10:53 超级账单 169
09-03 09:23 生活经历中总结的一般逻辑顺序 170
09-04 10:03 希望大家在态度上尽量保持与对话方平等 170
09-04 10:16 有的人觉得我在雪球发言是有收入的？ 170
09-04 11:37 会花钱也是门学问 170
09-11 12:18·A 股与美股 171
09-11 13:42 老窖和神华 171
09-09 08:27 聊聊老窖半年报 171
09-14 11:24 人生境界有三重 172
09-14 11:29 投资很简单？ 172
09-17 10:53 什么叫信誉不够？ 173
09-26 19:41 美股的历史 173
09-21 11:04 价值投资讲的是长期回报率，不是公司质地好坏 173
2023-10-07 我的投资逻辑 173
10-07 13:47 关于苹果的负债高问题 174
10-07 11:48 我为什么投资喜欢用股东长期回报率这个概念 175
10-11 12:03 没有程序正义哪里有什么真正的正义？ 175
10-19 10:47 关于茅台投资者预期下降 176
10-19 11:58 我能看懂的股有两大原则 176
10-19 12:03 最差的情况 176
10-19 16:05 分红股 176
10-19 12:12 说说股市的基本面 176

10-20 11:25 我其实是对未来中美关系是很乐观的 177
10-20 11:40 投资其实是一件很愉快的事 177
10-20 22:41 国企领导 178
10-20 21:56 投资还是要具体问题具体分析 178
10-20 18:55 福耀科技大学 178
20231022 过了 100 亿的白酒企业，轻易不会有什么问题 178
10-28 11:53 关于财务造假 179
10-25 22:35 对老窖最初的好感来自于它对股东回报的重视 180
10-23 11:23 眼见为实，但见到的不是全部 180
10-23 18:39 银行和地产 181
10-25 08:49 关于价投长期持有这事 181
10-27 18:13 我也是一个正走在投资路上，不断摸索的人 181
10-24 19:17 我抛出老窖买入的神华，这部分是打算长期持有的 182
10-25 08:40 我是真的希望老窖跌 182
10-22 08:49 提出问题是第一步，下一步是如何回避这个问题 182
10-19 17:14 不同的买入价格，只是对应未来不同的收益率而已 183
10-21 21:27 老窖为什么账上有钱还发债 183
10-24 18:45 为什么买神华 184
10-24 16:46 究竟怎么才叫贵？怎么才叫便宜？ 184
10-13 11:26 如何利用它的周期，而不是怕被周期利用 185
10-21 22:31 老窖这利润增速（20%-30%）还能维持多久 185
10-12 07:39 正确的投资时间越长，复利的威力就越大 186
10-20 20:25 大股东是一级组织，不是个人，没有人会为了集体利益而犯法 186
10-24 22:52 究竟什么是“懂”一个企业？ 187
10-24 01:32 茅台 1640 买合适不？ 187
10-23 18:08 为什么茅台不用看 pb 188
11-04 12:33 评价投资能力的唯一标准就是：长期赚钱能力 188
11-04 16:30 股票就不同于老婆，不要和股票谈恋爱 188
11-04 17:56 我的职业生涯 189
11-04 13:45 大道看投资的角度和感受与我们是不同的 189
11-06 13:52 侧重点就不同，得出的结论也是不同的 190
11-07 23:45 一个投资观点，一定要具有普遍性，才有意义 190
11-08 01:12 定量≠精确的错误 191
11-08 13:28 我偏重定量，可以有很多备选股 191
11-08 14:18 不要浪费时间模仿别人的个性部分 192
11-09 11:44 在人文道理等方面，古人其实早就已经到了天花板 192
11-9 16:12 艺术不要问是否看得懂，只要美，就可以吸引人 192
12-20 20:27 中国话里很多贬义词和褒义词的界限是很模糊的 192
11-21 世界观、价值观、人生观 193
11-22 您从投资阶段二进化到阶段三是怎样领悟透辙的？ 193
11-22 19:18 投资这事可能还是要看缘分 194
11-22 20:47 投资这事不同于一般的技能或手艺 194
2023-12-01 09:05 好股也要有有好价格、好时机 194
12-01 14:06 道理很简单 195

12-03 10:07 一个社会如何，的确是多层次、多角度的 195
12-03 16:08 保姆越能干，就越废了孩子的武功 196
12-04 18:21 关于指导价和市场价 198
2023-12-04 18:14 怎么看待分散投资还是集中投资，跟资金量有没有关系? 199
2023-12-05 09:36 事先计划尽在掌控与随遇而安适当变通 200
12-06 13:55 为什么现在买 200 股茅台 201
12-07 14:36 老窖当前价格是否可以买 201
12-08 08:46 不懂不做≠懂了就能做 201
12-11 11:50 如今白酒股价的波动以及原因，对我来说并不意外 202
12-12 13:36 投资，尤其是投资额较大的时候，容易过度思考 204
12-13 20:19 发展经济＝最大的政治 204
2023-12-14 10:24 买股票就是：买了公司一部分股权 204
12-15 11:27 严肃的随便聊聊白酒 207
12-16 11:42 长期持有，享受复利 209
12-16 14:33 投资要靠：常识，但一定要慎用，不要急于用 209
12-16 14:42 关于价值投资的三点常识 210
12-16 16:39 股市低迷和是否赚钱没什么关系 210
12-16 17:19 A 股投资者亏钱的主要原因是股价太贵 211
12-16 19:16 国家的红利主要还不是体现在实物或金钱上 211
12-18 16:09 面子是可以美容的，里子才是真实的 212
12-18 15:04 在正确的认知下努力，就会有正确的选择 212
12-24 15:18 投资要趁早，犯错也要趁早 213
12-24 15:19 万物皆不同，各自有各自的周期，经历和结果也不同 213
12-27 12:51 不同时期买入心态是不同的，持有≠买入 214
2023-12-27 13:22 投资是：不懂不做， 但 懂了≠能做 214
12-28 10:45 决定白酒股价是否还要再下一个台阶，我觉得在明年二季度 . 216
12-28 11:59 什么叫懂？怎么才算懂？ 216
散户乙东财留言汇编 218
2013-02-21 白酒行业是个竞争充分的行业 218
2013-05-24 买入泸州老窖需要关注的重点 218
2013-05-29 27.73 全部清仓！400 手（网友） 221
2013-05-30 股市里，从来就有价值投资者和投机者 222
2013-05-31 这钱你就当买了个 5 年的国债 222
2013-06-01 下周一涨停（网友慢悠悠） 223
2013-06-06 关于炒股的一些谚语都是错误的（网友水龙头） 223
2013-06-20 投资和人生一样，就是一个选择 225
2013-06-23 老窖 7%分红的诱惑（网友草原狼） 225
2013-07-03 我买泸州老窖的理由（网友：水龙头） 231
2013-07-08 分红不分自己的钱，难道你想分别人的钱？ 231
2013-07-10 老窖半年业绩大概增长 7% 232
2013-07-11 老窖已经初现王者之象 232
2013-07-12 还有人反对我发表的一些观点吗(网友) 232
2013-07-181573 涨价，老窖不公告 233
2013-07-19 增持公告 234

2013-07-24 20 个不允许外资收购的品牌 235
2013-07-25 老窖董秘回答了我的问题 236
2013-07-26（网友）只要泸州老窖收购泸州郎酒,一年内泸州老窖必上佰元! 238
2013-07-29（网友）清理地方债国有股减持，老窖的股价下跌将是必然。 . 238
2013-07-30 我的股息已到帐，明天继续买入 240
2013-07-31 分红的钱已买入 241
2013-08-05 今天又进了 22000 股 244
2013-08-06 大家分红的钱还不敢买吗？ 244
2013-08-07 不到 7 倍的泸州老窖：宁肯做错！也不能错过！ 246
2013-08-09 老窖在 21 块可以大胆的买 247
2013-08-10（网友:）买入泸州老窖并长期持有的理由 248
2013-08-22 读老窖中报有感。 256
2013-08-23 买几瓶国窖 1573 259
2013-08-23 验证操盘、瞬息万变还有他们的小伙伴请进。 260
2013-08-26 谈谈我看好老窖的理由 260
2013-08-27 有啥好高兴的？也就是个有效突破 22 元而已。 261
2013-09-02 深交所的数据说明二季度老窖的机构是进货还是出货 261
2013-09-03 预收款主要说明商品是否紧俏 262
2013-09-11 持有老窖纹丝不动，坚定不移的坐电梯。 262
2013-09-11 目前老窖的价格和茅台、五粮液比究竟是高还是低？ 262
2013-09-12 银行赚钱不是靠净资产，而是靠负债赚钱的 263
2013-09-13 基金由一季度的 26 家增加到二季度的 147 家，已见底（新闻）。263
2013-10-16 五粮液口头限价被指再涉垄断 或面临更高数额罚款（来源新闻）264
2013-10-26 对两个热点问题的简单剖析（引用：正寒 6707） 265
2013-10-292013 年极有可能每股收益 3.3 元！ 268
2013-11-01 国窖 1573 的必由之路——奢侈品之路 269
2013-11-12 不能承受亏损的人一定也不能承受盈利 271
2013-11-19 老窖特曲 271
2013-11-19 再谈我眼中的银行股 271
2013-11-25 调研老窖实际销售 273
2013-12-24 转一个东东，能看明白就看看吧！ 274
2013-12-26 银行是高负债行业，生死是一瞬间的事情 278
2013-12-28 宁肯一鸟在手，也不相信两鸟在林 278
2013-12-29 我的反思 279
2014-01-04 希望茅台不要走回头路 281
2014-01-06 我的阶段性投资收益以及反思。 282
2014-01-07 对本轮白酒调整的猜想 284
2014-01-08 网传消费税征收从生产环节转移到批发环节 284
2014-01-09 为什么新股发行要市值配售呢 285
2014-01-10 固液法和液态法 285
2014-01-12 白酒的研究千万不能学巴菲特数可口可乐瓶盖的路子 286
2014-01-13 我为什么没投资银行股 286
2014-01-17 留个印记 288
2014-01-20 随便聊聊,先聊点大的 289

2014-01-22 随便聊聊，再聊点中的，谈谈股市。 291
2014-01-24 老窖未来可能的问题 293
2014-02-06 只要企业经营一门好生意，这个股票就不需要讨论了 295
2014-02-11 泸州市国资委一月份数据：一个字，惨！ 296
2014-02-12 泸州老窖国家固态酿造工程技术研究中心顺利通过验收 297
2014-02-14 所谓精神性商品 298
2014-02-18 随便聊聊 298
2014-02-19 彼得林奇在哈佛商学院的演讲（1） 300
2014-02-19 彼得林奇在哈佛商学院的演讲（2） 303
2014-02-24 洋河有可能凭借海之蓝率先走出正增长 306
2014-02-26 最近这两天已经开始买入了 307
2014-02-28 老窖能否从白酒的调整期走出来，关键要看特曲和头曲 307
2014-03-10 转：漫谈现金流折现法——《再读安全边际》有感 307
2014-03-15 美国人出书向世界介绍中国白酒 312
2014-03-18 我 2002 年后没再买过房子 315
2014-03-21 我们目前到底有没有泡沫？ 315
2014-03-25 老窖目前已经是静态估值最低的股票 316
2014-03-26 市场估值是很有意思的 316
2014-03-28 今天又买了一万股 317
2014-03-29 闲着没事聊聊房价 317
2014-03-31 短期白酒调整的想象 318
2014-03-31 张良 2013 年 12 月在清华大学酒业总裁班上的讲话内容 318
2014-04-11 下周如果大跌，我就继续买进 322
2014-04-12 对老窖 2014 年一季度业绩大跌 50%的思考 322
2014-04-13 短期业绩与长期投资 324
2014-04-16 再买 1 万股。呵呵 325
2014-04-17 投资者要向坐台小姐多学习一下 326
2014-04-18 对于短期持股的朋友，最好不要考虑现金分红 327
2014-06-14 目前老窖到了右侧交易区吗？ 328
2014-06-14 价值投资与技术派的根本区别 329
2014-06-15 投资没有板上钉钉的事情 331
2014-06-17 这次降价后，销量立刻就起来了 331
2014-06-19 对泸州老窖的判断 331
2014-06-24 相信泸州老窖的管理团队 332
2014-06-27 关于低端基酒 332
2014-07-01 买入一个股票前一定要对公司管理层有一个大概的认识 332
2014-07-02 对老窖 2014 年的业绩预测 333
2014-07-07 老窖在极端情况下，利润不会低于 2 块/每股 334
2014-07-15 这些众多的品牌，其实都在低端酒里 335
2014-07-19 如果你打算长期持股的话，一定要看看茅台，五粮液 337
2014-07-21 分红有没有用，关键看你打算持股的时间 337
2014-07-31 目前看老窖的股价，要盯着明年一季度 337
2014-08-03 再说几句 337
2014-08-06 目前的股价反弹都是基于预期的转变 338

2014-08-07 对于未来一个月老窖走势的判断 338
2014-08-12 持股十年，成本降低 10 元应该问题不大 339
2014-08-13 16 块以下买入的聪明人，目前还剩多少？ 340
2014-08-15 目前大家对未来大盘会否走出牛市莫衷一是 341
2014-08-18 没猜错的话，除权之后将迎来调整 343
2014-08-19 分红已到账，明天集合竞价买入 343
2014-08-20 转一个朋友的帖子 343
2014-08-29 关于老窖高管减持的问题 347
2014-09-10 老窖 9 月 18 日举行 2014 年上半年报业绩说明会 348
2014-09-28 有关国窖 1573 停止向经销商发货的通知 348
2014-10-08 即使你对老窖彻底死心，也不要在最近抛出 349
2014-10-11 老窖目前到底贵不贵？ 349
2014-10-15 也谈老窖 1.5 亿存款不翼而飞 351
2014-10-18 投资是很个人的事情 355
2014-10-21 请明白的解释一下老窖三季报中的一个数据 356
2014-10-22 关于股本我是这么看的 356
2014-10-23 我们可以做一块硬骨头 357
2014-10-24 投资老窖以来的体会 357
2014-10-26 老窖没有四季报 361
2014-11-04 我不懂坐庄 362
2014-11-05 茅台的大宗交易 362
2014-11-15 泸州产业园和华北基地是干什么的 363
2014-12-01 老窖还是那个老窖 363
2014-12-03 房价大涨，对拉动消费并无好处 363
2014-12-05 如果你判断老窖 2015 年更差，为什么不投资 2015 年会更好的股票呢 363
2014-12-06 如果要形成长期牛市的话，就必然是剧烈震荡 364
2014-12-08 这次投资股市我所关注的 365
2014-12-09 涨我也高兴，跌我也不反对 366
2014-12-10 恐慌在下周出现 368
2014-12-22 关于逆回购 369
2014-12-23 我的自选股表现都很正常 370
2014-12-24 调整还在继续 371
2014-12-29 我是投资者，不是投机者 371
2015-01-06 大盘涨得有点猛 372
2015-01-10 老窖的管理层比五粮液好，这就是溢价 372
2015-01-12 今天开盘买进 10 万股老窖 373
2015-02-12 正确看待股吧里的发言吧 375
2015-02-13 老窖一月份销售额大增 9 成？ 375
为什么成功的路上不拥挤 376
2015-02-23 看似真理的逻辑，在投资上就是谬误 377
2015-02-25 你推测券商股价在未来一定好于老窖的逻辑并不严谨 380
2015-02-27 我的操作手法基本是偏向价值投资的 384
2015-02-28 我也扯一扯老窖的股价 386

2015-03-02 真理跨前半步就是谬误 387
2015-03-03 聊聊环保投资 392
2015-03-04 巴菲特致股东的信（转）（2014） 393
2015-03-05 所谓最好，不过是最“合适”而已 403
2015-03-07 如果银行开展证券业务 404
2015-03-25 未来的总体操作策略 405
2015-03-26 今早就任性的又加仓了 11 万股老窖 406
2015-03-28 老窖是极少数清算价值必定远远高于账面净资产的公司 407
2015-03-29 关于老窖未来的"投机"思路 407
2015-03-30 最终目的是多赚一点股票 407
2015-03-31 老窖的年报 408
2015-04-01 五一开始存款保险制度要实施 410
2015-04-08 牛市该怎么过？ 410
2015-04-16 在我看来，一只股票只有两个阶段要看盘并操作 411
2015-04-18 规范融资 411
2015-04-21 老窖的业绩最差，但是老窖的分红回报最高 411
2015-04-22 为什么老窖营业税大幅增长但毛利没怎么增加 412
2015-04-23 老窖的派现一定是名列前茅的 412
2015-05-25 投资如人生 412
2015-05-24 & 2015-05-25 究竟避了多少税 414
2015-05-28 只要长期确定向上，波动并不等于风险 415
2015-05-28 谁敢牛逼说可以看一个企业的未来？ 418
2015-05-31 我投资的侧重点是赚上市公司的钱 420
2015-05-31 如果非要买银行股，就买银行股指数 422
2015-06-01 节选部分段永平与投资者的对话 424
2015-06-03 在投资方法上，我们不同方法，看问题就截然不同 426
2015-06-05 波动不是风险，波动只是股市每天的固有形态 426
2015-06-08 真正的杀伤力不是来自于股市的指数，而是来自于我们的操作 . 427
2015-06-09 三观、投资态度、投资方法，这是一个套餐 427
2015-06-10 十年前知道老窖多？还是十年后知道老窖的多？ 428
2015-06-10 对比一下洋河和老窖 429
2015-06-12 块八毛的差价和是否贪婪无关，和你看得多远有关 429
2015-06-14 我的观点当做参考就好 430
2015-06-15 风险不是来自于市场的波动，而是来自于我们的操作 430
2015-06-17 牛市还在路上，这个路还很长 430
2015-06-18 这是波动的风险，不是趋势改变的风险 431
2015-06-19 拿着钱虽然没有波动的风险，但是却有着趋势性的风险 432
2015-07-01 我的视野有很大的局限性 432
2015-08-24 大盘的未来 433
2016-01-09 我对 2016 年的股市依然乐观 433
2016-01-15 我选择了按照股票的景气度走 435
2016-04-13 记者的天职是客观公正的报道事实 436
2016-04-28 如果你是短线持有个三两年，扩产的事情不用太过考虑 436
2016-04-28 二级市场的投资者与公司的长远利益很难一致 437

2016-06-22 未来老窖每股盈利可达 7 块以上 437
2016-07-12 你到底是聪明还是聪明过头？ 438
2016-08-31 投资老窖的阶段性总结 438
2016-09-21 判断顶点拐点确实不容易 439
2016-10-29 不仅是投资方法，还有生活态度 439
2017-03-02 好好的能人不做，非要做神人 440
2017-03-31 好为人师，其实是浅薄的表现 440
2017-10-15 包容是一种境界，并不等于圆滑 440
2018-04-24 你还没入门 441
2020-05-11 不要试图改变别人 441
2020-06-09 好为人师，就无法提高自己 441

散户乙近八年 6 万字发言汇编（上）

编前序：散户乙前辈就像一个传说，轻轻地来过，又悄悄地离开，2013—2022 年之间，他主要买入了 2 只股票：$泸州老窖(SZ000568)$ 和$中国神华(SH601088)$（其余少量长江电力、陕西煤业可忽略不计），大部分交易都有交割单，10 年间保守估计获得了大约 30 倍收益，其个人资产从大约 1000 万做到 3—4 亿，年化收益率在 35%—40%之间，这样成功的个人投资者应该非常少。

13 年，在白酒行业黑天鹅之际，散户乙用股权思维买入泸州老窖，用公司分红创造现金流预期十年收回成本，期间坚持分红再买入,一直持有到 2021 年 3 月，获得了巨大的回报，这期间经历了白酒塑化剂事件,2015 年的股灾、2018 年的大熊市、2020 年的 XG 考验,但他一直坚定持有，且用分红不断追加投资。21 年初，同样用 10 年分红换回投资成本理念,将泸州老窖部分卖出，买入中国神华，回头看，这是一笔非常精彩的转换，应验了@不明真相的群众 说的**“操作的越少，赚得越多”**。21—22 年，散户乙粉丝大涨、发言总是被推上雪球热榜，22 年 4 月初，不知道什么原因，散户乙突然说“他不会拉黑任何人，因此他决定拉黑他自己”。随后，他很快注销了自己的雪球账户，删除了所有的发言，这让我无比惋惜、痛心、遗憾。

散户乙的文字大多朴实平和，内容直抵要义，可谓字字珠玑，不仅在投资方面，在对国家和宏观的理解，心性的修养、中医的认识、女儿的教育等方方面面都透露出豁达开阔的视野和心态，用他自己的话来说：

“到了我这个年纪，生活要悠闲，状态要笃定，表情要轻松，举止要从容”。希望不再有“热搜困扰”的散户乙又回到了“悠闲、笃定、轻松、从容”的状态。

近 2 个月来，在工作和带孩子之余，我抽时间整理了所有能找到的散户乙发表过的帖子，共 80 条，大约 6 万字，由于雪球无法发布超过 2 万字的帖子，因此分成为了上、中、下三帖，主要是想随时翻阅散户乙的文字、体悟散户乙的思想，由于他删帖很突然，很多精彩的内容没有及时的摘录下来，甚是遗憾。

在整理的过程中，我经常为散户乙数年前的发言感到叹服，并写下了一些肤浅的读后感。现在，我这个汇编集发出来，如果能给看到帖子的你带来一些启发，我想散户乙前辈也会高兴的。

2022.5.26　山东潍坊

1. 股票的调整（2014.8.18）

全世界任何一个股票的股价，都不是走直线的。全世界最牛的股，也是从低位，在不断调整中走出来的。因此，我们的注意力要放在这只股票未来最终可能到达的价格区域，我们就是要等待的是这一价格区域的到来，而不是猜测这只股票在到达这一区域之前可能经过多少调整。我们进股市的目的是什么？是参加娱乐节目看谁猜对几个调整？还是等待我们投资目标能够到达终点？即使猜对了一两个调整，对我们的资产又有什么大的帮助呢？

2. 股票的价值（2014.10.11）

我一直认为巴菲特的标准是比较靠谱的，一个股票的价值，其实就是一个公司未来现金流的折现。

3.怎么在股市中建立良好的心态（2015.2.27）

其实与修炼无关，只要满足两个条件即可。

第一，你在股市呆的时间足够的长，经历过各种风浪。

第二，之前赚了足够你今后赔的钱。

有了以上这两条，你的心态自然就像我了，想不像都不行。

4.人的脑袋就像一台计算机（2015.2.28）

我们每个人的脑袋其实就是一台电脑，这台电脑拥有这个世界上独一无二的程序（世界观，价值观，学识，阅历，自身所处环境等决定这个程序），每当我们要做出某种选择或者决定的时候，我们都会不自觉的输入自己认为重要的各种参数，这个程序就会把它们进行归类和取舍，最后这台电脑会给你一个对你最有利的指令。这台电脑人人都有，型号却人人不同。为什么周边的同学，同事很多，却偏偏和这几个是好朋友？为什么世界上的男女女千千万，却选了这个做自己的老公或者老婆？大学毕业后可以从事很多职业，为什么最后选了这一行？为什么股市那么多股票，却选了这几只？都是这台电脑根据你自身的参数在你不知不觉中做出的指令。最简单的例子，当问到一个老公爱他老婆什么？为什么娶她？老公往往一时间张口结舌不知怎么回答，难道人生如此大事，他开始没想清楚吗？不是！因为我们只是执行了电脑最后的决定，却没有太记住当初潜意识里输入的成百上千的参数。

这台电脑的程序随着你的成长在不断的自我修改，而且随着年龄的增长，面

对复杂的问题，你输入电脑的参数也不同，电脑运算的结果往往更加带有个人的色彩(更加固执了）

为什么唐史说的话，有人觉得很好，有人却觉得并不好。为什么有人觉得和根叔说话很投机？在雪球上，即使你认为最荒谬可笑的人，也会有很多粉丝。其实，是他们的电脑程序接近而已。程序不同，得出的结果必然不同。在结果上纠结，辩论，想辩个谁是谁非是不可能的。巴勒斯塔和以色列都认为自己是为正义而战。现在世界上最难以调和的矛盾，无一不是因为程序不同，不改变程序，却想改变结果，是不是很可笑？程序可以改变吗？程序是一个人由小到大一点一滴、潜移默化、融入到血液里形成的，外人想改变？谈何容易！

后感：我深刻的感受到散户乙这句话的重要，尤其是身边亲近的人，其行为举止都是一台非常稳定的计算机（当然在他们眼里，莫非我也是一台顽固而稳定的计算机？）

4. 投资的角度（2015. 3. 28）。

我以前一直把人脑比喻为电脑，这台电脑的程序因每个人的三观、经验、阅历、学识等不同而不同，当我们遇到事情的时候，我们会不自觉地向这台电脑输入各种参数，最后，这台电脑的程序经过运算就会出来一个指令。

我是 90 年底入市的，在股市里有句话“无论是谁，无论他是用什么方法，无论他的人品如何，进到股市的唯一目的就是赚钱”。在相当长的时间里，我一直认为这句话是真理。

90 年投资两万块进股市的目的是赚点零花钱。2001 那波牛市赚钱买车，买房子。2007 年那波赚钱，实现所谓的财务自由。这个期间的我，无论是短线投机，还是所谓的长线投资，目的都是为了赚钱。

07 年从股市出来后，我经常思考一个问题：钱很牛逼吗？我们即使不出现苏联解体卢布一夜变为废纸的情况，而是像美国一样长期繁荣稳定，美元在近百年内也贬值了 87%。货币短期看很稳定，但长期看是铁定贬值的。现在的财务自由并不能保障你长期自由。直到两年前，当我感觉又该进入股市的时候，我的电脑向我发出的指令是：这一波要赚股票，赚上足够多的零成本的股票。

这些股票一定要具备以下几个条件：

1，他的资产不是随着时间折旧，而是随着时间增值，越久越值钱。

2，它的产品无论朝代如何更替还是社会发展到什么程度，都是被需要的。

3，他可以依靠内生性增长，不需要再投入就可以实现长期稳定发展。

4，他的分红率要高。

以上是我的电脑程序，以及我输入的参数。出来的结果，就是我的选择。

我这样的选择对吗？我不知道。这个结果是我现有程序计算的结果，我根据电脑的指令已经下注。有一天当我发现我的程序有错的时候，当我修改了我的程序后，新的指令一定是不同的。

每个人的投资角度不同，选择就不同，大家根据子的指令行动，没有对错。明白了这个道理，那些投资茅台、银行的朋友，就不要气急败坏的诅咒创业板了。

当我持有足够多零成本的、不会倒闭的、不用配股圈钱的，可持续分红的股票。这个股市想赌场也好，不公平也好，就与我无关了。我已沉入海底，海面的波涛与我无关了。

后感 2022/5/5：资产不随时间折旧（甚至朝代更替也不影响）的资产都有哪些呢？

首先可以将所有的制造业、农林牧渔养殖、银行、保险（纸币必然这就贬值）几乎全部排除掉。

我能想到资产永不折旧（甚至历久弥新你）的公司大概有几类。

一是品牌。以白酒的品牌最为为人熟知，如茅台、五粮液、国窖、剑南春。重要我们的文化持续延伸，这些白酒的品牌永不折旧。

此外，还有卖水的农夫山泉、卖剪刀的张小泉、卖月饼的广州酒家。

二是矿产资源。煤炭石油天然气、铜铁金银钼锂稀土，人类对资源的需求永无止境，只要剩余储量足够大，可以看做几乎永不折旧。

三是某种独特的味道。主要集中在食品饮料行业，可口可乐、桃李面包、洽洽香瓜子、安井丸子。这类产品并像白酒那么昂贵，但对一部分人形成了永恒的味道吸引力（我就是桃李面包和洽洽香瓜子的忠实消费者），这种资产同样永不折旧。

四是某种特例：如分众的电梯媒体网络。

5. 阅读巴菲特股东信后的感受（2015. 3. 2）。

我看了巴菲特给股东的信.谈点感受。

1，短期看，股市的波动总是很大，而货币或者债券的波动就很小。这就给人一个错觉，股市的风险更大。但其实，波动并不等于风险。长期看，社会是发展的，股市的趋势是向上的。而货币尽管看不见波动，但长期趋势却是铁定贬值的。所以，长期看投资股市反而风险是小的。

2，正是由于股市的短期波动很大，而长期趋势向上。因此，所谓的股市风

险，其实是我们自己造成的。怎么讲？如果我们陷入短期的炒作，风险就并不来自于上市公司本身，而变成了我们对短期股价波动的判断正确率上。

3，即使是买伯克希尔的股票，也要有合理的价格。

后感：我于 21 年每天读一篇，终于第一次读完了巴菲特至股东信，虽然有些收获，但感觉并购没有获得要义，明年计划再读一遍。

6. 坐车之难（2015. 3. 28）

在人一辈子中，你会发现自己买过很多很牛的股票，但你抓住，然后让你获得很高收益的估计会是寥寥无几。俗话说上车容易下车难，而在股票投资过程中，好像不是这样，上车容易下车也容易但坐车就很难，难得我们最后可能都比不过那种不会下车的老太太。

究其原因，**大部分人投资根本就不是为了坐车，而是为了下车**，从刚开始坐车就一直想着下车，然后我们会发现每一站都会有人下车，无论车到哪里，总有那一帮子人想着下车。有些人说见好就收，赚点买菜钱就够了；有些人说已经回本了赶紧跑吧；有些人说已经赚了 50%了，等跌下来再上车；有些人说天气太糟糕了，还是不坐车为好。反正理由总总，心理总在嘲笑那些傻乎乎坐车的人傻逼。好不容易赚到钱也不知道去变现。

上车时就想着下车的人，总常常会盯着每一个交易机会不放，以图实现自己期望的交易价值最大化。他们愿意反反复复上下车买票，视乎买票的钱都是小本钱，无所谓。但打印一下自己卖盘前，很多人可能会发现自己一辈子都在为券商打工，而且干活还很勤劳。但似乎忘了一点，你为某趟旅程已经交了 N 次车票了。

涨与跌，很可能就是坐车途中那一段上坡与下坡的路。这些路可能与平常路不一样，但真的没必要为了暂时的涨跌就上车下车的。因为如果真的是一段很好的旅程，何必那么在乎那段路的颠簸呢？

能够欣赏到美景的人，总是那种会坐车的人，这种人上车时选择坐哪趟车很在乎。很破的车不会坐，司机技术很差的也不会坐，前面道路危险重重的也不会坐，会在坐车前充分估计各种可能发生的不利条件，然后去权衡值不值得坐车。而不是坐车过程中去想着出一点小事就会做出反应，这种没有经过大脑而直接的条件反射，机会不可能是伟大的决定。永远记得频繁做出投资决策的人的投资决策，通常会是平庸的投资决策。我想投资的效果也最终来看会是一半。

细想一下，上车其实不是为了下车，而是为了达到某个目的地，下车只是到达目的地那一瞬间的行为。错误地理解上车是为了下车，买股票是为了卖股票，

就容易迷失方向。我们真正买股票是为了让买入的对象实现价值增值，价值增值有两种，一个是价值回归，另一个就是因为企业经营好价值增长了。这才是投资应该要坚持的目的地，而不是以价格为判断标准，随便上下车，正如球友说的车翻过一次，车毁人亡后死里逃生的，才能学会选择对的车坐在上面。

7. 股灾的三种形式（2015.8.11）。

我仅凭有限的阅读和了解，大概归纳了一下，股灾大概有三种形式。第一种是股市以外的因素影响到金融体系和上市公司，从而导致股灾。比如 2007 年的金融危机。还有一种是，股市内的因素导致股灾。这又细分两种，一种是被恶意操纵做空的，比如 1997 亚种金融风暴。还有一种就纯粹是股票自身涨得太多，涨得太猛造成的。比如 1929 年的美国股灾和这次 A 股的股灾。

对于这三种股灾，救市的方法不同。第一种情况，靠买股票救市是没用的，必须要救相关的公司，回复他们的正常作用，恢复金融体系的运转，当这些工作出现成效，股市自然就企稳了。

第二种情况，这种救市就比较简单明了，因为知道敌人在哪里，对手是谁，只要实力超过对手拿出真金白银阻击他并将它击退即可。

第三种情况，这种情况就比较复杂，1929 年的美国股灾，据说发生的原因是当天上午有消息传言股市跌了，然后，股市就真的开始跌了。而且越跌越凶，一发不可收拾。这种完全是因为市场自身因为前期涨的过猛过快而引发的调整，是属于市场自身的调节。那么，这种情况该不该救？政府该不该干预？当初，美国政府就尊重市场，没有干预。于是，股市的暴跌，影响到消费，进而影响到企业，实体经济与资本市场恶性循环，交替下挫，引发了美国有史以来的大萧条。

我看过介绍美国金融历史方面的书，1929 年的股灾是一个案例，这种情况，政府该不该出手？美国有关的监管部门总结后得出的经验教训就是：要救市。此后，虽然美国股市又经历过很多次危机，但由于政府的干预，再也没出现过 1929 年那么长期的萧条。

8.靠报表操作（2015.9.30）单纯的看财务报表价值投资股票，一般都会买在公司景气度的顶点，卖在公司景气度的低点。

9. 老人甲与新人乙（2015.8）

一个是在股市经历了十几年风风雨雨、历经坎坷的老人甲。一个是初入股市想效法巴菲特价值投资的新人乙。

假如两个在前几年都买了茅台，到了今天，两个人的心态可能是截然不同的。

甲的体会：我总算是找对了路子，不再瞎折腾了，拿好茅台长期投资。

乙的体会：我已经基本清楚价值投资的估值路数。我要去寻找第二个茅台。

2；如果一个老股民这几年每年连续盈利 40%，他就会越来越沉默，因为他知道，在未来的几年里一定有连续几年收益极低甚至负增长在等着他。因为巴菲特的年化收益摆在那里。如果一个新股民这几年每年连续盈利 40%，他可能会越来越自负，他会觉得战胜巴菲特并没有想象的那么难。

后感：我现在居然已经和老人乙的心态非常一致了。

10. 适合长期持有的股票特点（2016. 1. 6）

凡是适合长期投资的好股票，在股价上都有一个特点：你天天盯着他看，半死不活。大部分时间随大盘波动，剩下时间里还有很多天是弱于大盘，一年仅有少部分时间强于大盘。盯着他，给你的感觉是：这股不行。把它忘了，过几年再看，已经涨了不少。

这个从逻辑上也不难理解。你想，一支适合长期投资的股票，如果天天涨，几天就到位了，即使按照巴菲特的收益每年 20%算，如果每天涨 4%，一周的交易时间就到位了。如果他之前强点，随后必然就弱一点。否则你啥时看他都强势，它的股价必然透支今后若干年，也就该跑了，就不适合长期持股了。

11. 长期投资并不痛苦，也不需要毅力（2016. 6. 22）

如果你潜意识里认为钱是最可靠的，股市不过是个赌场，股票不过是个筹码。在你的资产里，现金就会是常态，你会瞅准机会进股市低吸高抛赚一把就跑，然后等待下一次机会。等不到机会也无所谓，反正钱是最可靠的。

如果你的潜意识里觉得优质公司的资产是最可靠的，现金长期将稀释于无形中。在你的资产里，股票就会是常态。当你有点钱时，总是找机会低价买入优质股票，把现金变成资产。至于资产能不能跑在高点你倒是无所谓，反正你认为长期来看资产是最可靠的。

两种态度决定了你投资的的角度。那些说长期拿着股票需要多么大的毅力、多么痛苦的，我觉得还是前者的思维。

12. 对于老朋友，我关心的只有分红（2017. 1. 18）。

追热点牛股、判断大盘趋势做波段，每年总结一下赚或亏了多少钱，这些事情对我来说已经是过去式了。

热点牛股或者判断大盘趋势做波段的投资，都是这样一个过程：投入一堆资

金买入股票，然后在更高点把股票抛出，又变成一堆现金。然后，再去寻找下一个热点股票或者等待另一波趋势的形成。我们都知道，**一个公司再好，也有天花板，这就注定一个股票的价格不可能涨到天上，但如果你的判断足够准确，通过不停的波段操作或者轮换热点牛股，你的收益就可以无限大。这就是为什么人们喜欢不停的找牛股和判断波段的主要原因。**

但这样操作对我来说有几个问题：第一，年纪越来越大，这样总是处于紧张状态，太辛苦。第二，即使自己很有经验，前几次判断对的概率挺高，但每一次投资都是一个全新的开始，下次自己是否能判断准确？其实是个未知数。这样的投资状态，无论你到了什么年龄，总感觉自己在路上准备出发，而且前路很不确定。这对我来说并不是晚年生活的理想状态。

因此，我希望趁自己还年轻的时候，在适当的时机，买入自己认为可以长期持续稳定分红的股票，买入的数量是我认为靠保守分红可以过上不错的生活的股数。然后，随着时间的增长，随着年龄的增加，每年分红会使我的买入价格慢慢沉底不断降低，换句话说就是慢慢收回了投资。股市的牛熊可以影响股票的价格，但不会影响公司的分红。突发事件可以影响股价的波动，但也不会影响公司的分红。因此，对于一个在乎股票分红而不是赚差价的人来说，股市的牛熊也就不重要了。未来，靠分红可以过上悠闲的晚年生活，一堆负成本的股票最后还可以作为资产留给后人。是不是也不错？

至于巴菲特每年赚了百分之多少，其他牛人在股市赚了百分之多少，对我来说根本不重要，我每年是跑赢指数还是跑输指数，我也不关心。我关心的是今年分红是多少？何时可以收回投资。（我当然可以抛一部分股票来收回投资，但我是希望通过赚上市公司的钱来收回投资）。

后感：一家公司，通过数年的观察和了解，就能够得出基本的结论：他到底是我们的朋友，还是根本不值得深交？如果是我们的朋友，就用不着每年都从头到尾仔仔细细看一遍，每年出年报的时候，我所关心的就一条，今年的分红是多少？

在合理的价格下持有几个这样的公司朋友，就不必关心牛市熊市、不必关心跑不跑得赢指数、不必关心热门股是谁，每年拿着足够的现金分红，安心、悠闲的去生活。

13. 有幸低位买到优质公司要珍惜（2017. 7. 1）

任何一个投资市场，进去以后到处是显而易见的便宜货是不正常的，必然是短期的，正常的市场应该是只有独具慧眼的人才能买到便宜货。巴菲特想买沃尔玛，等了多少年也没有等到便宜的价格。中国 A 股，在今后相当长时间，可能

这也是常态。出现非理性大幅下跌的机会短期很难看到。

我的结论，如果你有幸在低位买到优质蓝筹，请你抱住了，拿稳了，要珍惜历史给你的机会。如果你是后来买入的大盘蓝筹股，也请你做一个有耐心的人，这里是底部区域。波动、震荡不是风险，它只是股市的常态。而你一旦想试图抓住波动，波动就成为了风险。

14. 驳邱国璐鹭（2017.7.19）

前两天看到邱国鹭说：你买一个股票等它涨八倍不如顺次买三个涨一倍的股票容易。

这种逻辑看似正确，但其实隐含了很多与投资相违背的理念。

首先，按照我的体会，投资最大的敌人就是：买的时候就想着多长时间赚几倍。这种思想要不得。

这会把投资引入效率的概念，即越短时间回报越高就是越好的投资，这会将投资引入歧途，要做到这样，你就必须要正确判断那些根本无法判断的东西。按照这个逻辑，还可以得出以下结论：买一个一倍股，不如顺次买三个涨 26%的股容易。买一个涨 26%的股，不如顺次买三个涨 8%的股容易。极端就是：你一天赚 1%很容易，一年可以赚 365%。

当然，邱国鹭作为一个基金老总，他手下有几个优秀的基金经理，他有条件研究很多行业和公司，另外，基民对一个基金好不好的标准也是短期增值速度，他有这样的体会和追求也是自然的。只是对我们这样的普通投资者来说，这样的想法可能并不合适。

后感：邱国鹭这段话对于普通的个人投资者来说，简直是毒药！因为你要找到连续上涨的股票接力，真实痴心妄想。

15. 落袋为安的人增加了股市波动（2017.10.4）。

买蓝筹白马有两类人（其实还有无数类），一类是基于价值的长期投资者。还有一类是把他当“价值”题材来炒作的短线投资者。显然，最近第二类人在获得一定差价后在撤出。

股票的价格每天在波动，大多数人总觉得资产只要是以股票的形式存在，资产就总是处于起伏波动中，没个定数，这钱就不知道最终是属于谁的。他们天天盯着账户，账户里增加了十万，他们想的是：丰田可以换宝马了。今天少了几千，他们想的是：一个轱辘又不见了。甚至少了 100 块，他们也会很具象的想：两天菜钱没了。因此，每过一段时间赚了点钱就要抛出一下，当人民币变成一个固定

数字在自己名下账户里了，似乎就确定了资产的归属，就踏实了。有一个词很形象：落袋为安。

落袋为安的大部分投资者，其实只是安了很短时间，似乎只要确认一下产权归属，他们就又不安了。股票大跌，他急着要抄底。股票大涨，他突然觉得现金特别的讨厌，随便换成什么股票也比现金好。

第一类人增加，缓慢太高了水位。第二类人增加了，加大了波动。这就是股市。

蓝筹白马在半年结束进行调整，再正常不过了。等到调整结束，该落袋为安的都安了，蓝筹白马依然是主旋律，依然走在回归之路上。

后感：止损、割肉同样加剧了波动，而波动放大了股票的收益率，波动是股票超越债券收益率的重要因素。

16. 别和自己过不去（2017.10.10）

如果前几年有人告诉你：玉和红木这些年涨了几十上百倍。你一定张大嘴巴很吃惊，然后就该干什么干什么了。因为你知道，你不是那一行的，那钱与你无关。

如果有人告诉你：某些股票近期涨了多少倍。你可能会迅速打开该股票的图形，然后懊悔我当初怎么没早发现。尤其让人无法忍受的是：那是地产股，我当初还看过它，还犹豫要不要买呢

然后夜深人静你就会躺在床上翻来覆去的盘算，如果我当初买了这个股票该多好，我现在的资产会是多少了。然后一忍再忍，最后忍无可忍的杀了进去。

其实，你可能有一种错觉，以为你进了股市，就算入了投资这一行了，那么在股市里所有股票都是你应该赚的钱，你没赚到，就是你能力不够。呵呵，对自己要求严格是好事，但别和自己过不去，那样并不符合生理卫生。

同样的一只地产股，前几个月估值 3 块。现在估值 30 块。据说是估值体系变了。其实，只是思维变了，是牛市思维还是熊市思维的问题。中石油当初股价 48 块，理由是非常充分的。第一：中国汽车正在开始进入家庭，未来对汽油的需求巨大，现在不到一亿辆汽车，每桶油价都 150 块了，未来如果到了两亿三亿辆车，油价会到多少？明年油价到达两百块是顺理成章天经地义的。（现在城市化率才 57%，未来到发达国家 80%城镇化率，房价还要翻几倍）第二，中石油探明的地下储量是多少亿万桶，乘上 200 美元一桶，它的价值是多少？（之前的土地储备很便宜，升值巨大）结论：每股 48 块一点不贵。这就是牛市思维。同样的中石油，现在是熊市思维：当初中国汽车不到一亿辆，石油 150 一桶，现在

中国汽车都 3 亿辆了，石油不但没上 200 反而才 50 美元一桶，加上页岩气，加上未来电动车是主流。现在中石油 5 块钱港币一股，虽说不上贵，但买它干嘛呢？。至于中石油的地下储量是多少？早就没人在意了。

大部分股票都有这个问题。比如老窖，大前年一坛 350 斤的 1963 年的老酒，拍卖了一千二百多万。我们在计算老窖资产的时候，五万吨的库存老酒按照多少钱计算？当然是制造成本，一坛几百块了。1619 口百年老窖池以多少钱计算价值？当然是 0 元了，早就折旧完了。会不会过两年对白酒的估值体系也换一换呢？那可不是好事！

后感：中石油的估值例子非常好！而且中石油的储量，确实早就没有人在意拉！倒是现在上涨的陕西煤业、中国神华开始在意拉。

17. 股市大 V 在其他行业也是白痴（2017.9.10）

随着年龄的增长，每一年都会有大量的新股民进入股市。如果你进入股市有点年头，在股市里又经过几轮牛熊，受过一些挫折，那么你对股市和股票的认识一定要成熟一些，深刻一些。在此基础上，你这几年又买入了一些不错的股票，赚了点钱，你也就算一个股市的过来人了。

以这样的身份面对众多新进股市的股民，面对他们的迷茫和无助，如果你愿意解答他们的幼稚问题，用你对投资的理解和经验教训对他们的投资进行启蒙，再加上你赚钱的业绩，赢得粉丝不是难事。

如果你社会活动不多，在网上又总是在与投资相关的论坛转悠，时间一久，你很容易觉得自己是一个高于大多数人的智者。你如果年纪还不够老，你会不自觉的以为自己可以在各方面表率群伦了。

其实，这个社会有 360 行，行行都有状元。在投资领域里你认为幼稚可笑的人，有可能是某一行的状元，他有可能是一个优秀的牙医，或者是一个音响方面的专家。而你一旦进入到他的行当里，你立刻就变成一个无知的人，你们的角色立刻就会互换。

遗憾的是，从雪球里个别大 V 的发言中你可以肯定，他们并没有到意识到这一点。

后感：这点在很多大 V 身上都体现得非常明显，包括我，散户乙能够清醒的认识到每个人的局限性，令人佩服。

18. 事情的表面和全部（2017.10.21）

我说一句真理：中国股市长期向好，短期波动难免。

这句话之所以是真理，是因为没有设定长期有多长，短期有多短。既符合人类长期发展规律，也符合市场短期形态。

投资是件简单的事：你看，美国股市百年，指数从 1896 年的 40 点到今天的 23000 点，涨了多少倍？买只好股票长期拿着就赚大钱。

这只是事情的表面

投资也是件很难的事：百年前的世界五百强，到今天 93%已经消失。也就是说你如果百年前简单的拿着好股票，到今天不是赚了多少倍，而是 93%的概率没了。

这才是事情的全部。

投资中还有无数这种表面和全部的关系，你了解的越多，对投资的认知度就越高。

读后感：高收益要长期持有，但绝大部分企业都会衰落，根本不值得长期持有，因此简单的方式有 2 个。

一、找到适合长期持有，竞争优势极强，甚至可以永续经营的企业。

二、投资指数基金，让指数随时间优胜劣

19. 不需要买太多价值投资的书（2018. 1. 3）

巴菲特没有写过书，他的理念都在每一年给股东的一封信中。说一千道一万，其实归结起来就一句话：**买股票就是买企业。**

段永平是这一理念的成功实践者。他前些年有很多关于投资的体会，都是对巴菲特这一投资理念的阐释。

如果你想成为一个价值投资者，想树立正确的价值投资理念，仔细的体会和琢磨他们两个人的思想就可以了。市面上关于价值投资理念的书就不要买了，要么是重复，要么是曲解。那些多少年赚多少倍，多少年赚几万亿的书，是在收你的智商税。

重要的是，我们如何把知道转化为自己的知识。

读后感（2022.5.23）:我已经打印并阅读巴菲特股东信、股东大会问答录，段永平的文集也打印好了，其他的书，我准备将大部分投资书都在咸鱼上卖掉。

20. 老调重弹“价值投资（2018. 1. 8）

价值投资的核心和精髓就一句话：“买股票就是买公司”。这八个字通俗易懂，大多数人看一眼就以为理解了它的意思，但就我这么多年的观察，真正理解的人

不多。

巴菲特天天看财务报表，说明财务很重要，但一个专业会计并不会成为投资高手。

而是否理解“买股票就是买公司”，决定了你在买什么公司、以什么价格买入后能否正确面对企业的业绩波动和股票市场的价格波动，并长期持有。

我举一个例子。前两年我在东方财富老窖论坛遇到一位朋友，在老窖 20 多块钱的时候，他经常发帖，帖子的内容基本上说的是：老窖有一个好生意，毛利高，有现金流，无负债，市场不好时存货不贬值等等，然后展望白酒复苏老窖的业绩可以支持股价在 2017 年底到 50 块，目前 20 多块价格低估。可见，他其实已经知道要买什么样的公司，以及以什么样的价格买。然而，在老窖股价快到 30 块的时候，他突然发帖要抛出老窖，他的理由很简单：现在老窖的股价突破 30 块还太早，业绩没那么快跟上，结合盘面 K 线，三十块反复多次不过，是强阻力。先抛出，等股价回来，再低位买入。呵呵，我当时和他的聊天记录还可以查到，我大致说的意思是：你的优点是聪明，缺点是太聪明。他后来就再也没在老窖论坛发帖了。

这就是典型的没有真正理解”买股票就是买公司”。巴菲特对此曾举过类似例子：如果你开了一个价值一百万的餐馆，有一天有人来办公室敲门要 50 万买这个餐馆，你一定不会卖。第二天，又有一个人来要 40 万买，你当然更不会卖，那人说，如果你今天 40 万不卖给我，明天会有人 30 万来买，你听了这话一定会用棍子把他赶出去。可是在股票市场，这样的事情天天发生。

读后感：我曾经在老窖突破 100 元时犯了同样的错误，认为 100 元必须反复拉扯以下，结果彻底失去了一部分老窖股份，成为笑柄。

21. 为什么我不太在意股市的牛熊和企业短期业绩（2018.2.18）

如果我早年看到有人这么说，我会无法理解，进而断定他只是让自己显得与众不同而已，也就是装逼。现在回头看，那是因为我当时所处的维度决定了我看问题的角度。如果你现在也不理解我说的话，希望你能仔细看看我是怎么想的，如果我有盲区，希望你指出来讨论。

目前泸州老窖依然是我的主要持股，我估计在雪球上持有老窖的散户中，我持有的数量应该算比较大的了。但我近年基本在泸州老窖论坛里很少说话，也很少谈泸州老窖。

为什么？因为说句实在话，我谈不出什么新东西。大家最关心的 2019 年老

窖的增速是多少（这个直接关系到老窖近段时间股价的强弱 ）？

我不知道。

老窖到 2020 年，究竟能实现多少销售收入和利润（这关系到老窖长期股价走势）？

我也不知道。

当然，我也关注有关老窖的所有信息（市场的，销售商的，华东华南进展等），但这些信息都是碎片化的，很难有具体量化的定论，我也就懒得写了。

如果投资，既不关心牛熊，又不关心企业短期业绩，那你关心什么？

这个就牵扯到每个人所处的维度了，你所处维度不同，看出去的角度就不同。如果你是三五年的持股，股市的牛熊和企业短期业绩就是投资的首要大事。

对我来说，买股票就是买企业的一部分”这一投资观点已经越来越深入我心。另外一点很重要的是：如果你持有的资产长期产生的平均收益率远高于社会平均回报率（美国是 7%），那么时间越久，你的资产给你带来的收益就会越大。我是铁了心的打算长期持股了。

一旦，这两个观点成为我的投资基础，打算做长期股东了，就会不自觉地就将我的关注重点转到了：长期股东权益回报率上。你一旦开始重视股东权益回报率，你会发现，**第一：股市的牛熊对这一指标没什么影响。第二：业绩增速低点高点甚至倒退一点，对这一指标也没什么影响。比如，一个企业去年业绩是 20 亿，今年增速 10%，就是 22 亿，增速 20%就是 24 亿，倒退 10%就是 18 亿，这三组数字，对一个长期经营的企业来说，是很正常的，这三组数字对一个企业的长期股东权益回报率的影响也不大。但是，这三组数字在股票市场上被当做给企业短期估值的依据，对于短期股价来说影响巨大。**

说到这里，还有一个重要问题决定了你的维度：持股成本。如果你的持股成本远高于当前的净资产，即使一个企业的净资产回报率很优秀，但你实际得到的股东权益回报率也会很平庸。如果你的持股成本远低于净资产，那么，你实际得到的回报就会更高。同一只股票，持股成本不同的人，关注点也不同。以茅台为例，雪球上我们知道的持有茅台成本极低的几个人，他们都很少说话了，他们只关注能影响茅台长期发展的重大事件，对于短期业绩增速高点低点，基本不太关心。但是，近几年以较高价格买入的投资者就会很关心短期指标，对于赚差价的，增速意味着能赚多大差价。对于长期持股的，公司的增速意味着自己的持股成本接近净资产的速度。

最后，你对企业生意的理解程度，对企业资产的理解程度（老干妈的一栋厂房和两台设备与老干爹的一栋厂房两台设备是一样的，但给股东创造的价值远

不一样），决定了你买什么股。

读后感：坚定持有高 ROE 企业的一部分的理念、较低的持有成本（最好逼近每股净资产），就不需要在意股市的牛熊和企业增速。

22. 通向快乐投资的道路（2018. 3. 15）

有人觉得预测明天涨跌是一个凭本事可以预测的问题，在他一本正经的说了一堆宏观、微观、资金面、外围股市影响、KDJ 参数，甚至尾盘是否上翘等，他得出一个判断（其实是感觉）。然后，第二天发现，他竟然预测对了。

也有人拒绝回答这个问题，他们认为这个问题貌似简单，是因为猜对一次的概率高达 50%，但本质上这依然是不可测的问题。

用市场分析师和股票分析师的眼光来分析股票的人，可能要注意以下几点：

1，预测一次正确的概率是 50%（几乎算大概率），而预测十次都正确的概率就只有 0.097%（小概率）。

2，如果参与的人足够多，就总会有人都预测对。人们很难分辨这些人究竟是专家或高手，或只是幸存者（他们自己可能也不知道）

3，如果碰巧你只是个幸存者，随着预测对的次数越多，你就越自信，可能下的注就越大。但冥冥中，正确的概率却注定以每次 50%的速度下降。

而那些意识到短期波动不可预测的人，就不愿意在这方面再花力气了。他们转而去研究那些可以靠逻辑分析来判断事物结果的问题上。比如靠逻辑分析来判断企业所在行业的前景，靠财务数据去判断一个企业的生存环境和盈利能力等。

用企业分析师的眼光来分析股票的人，可能要注意以下几个问题。

1，你如果是一个刚毕业涉世未深的年轻人，用企业分析师的眼光分析股票就会感觉有点力不从心，无从下手。你可能会感觉用技术分析盘面会更接近你学生时代解决问题的方法。

2，同样的财务数据，在不同行业，不同企业，代表了不同的意思。比如：销售额（白酒，房地产，零售）。比如：净资产（钢企，银行，白酒，腾讯为代表的科技企业）。你不理解他们的不同，得出的结论就可能是错误的。哪些企业适合用现金流贴现计算股票价值，哪些企业就不适合。等等。

3，很容易基于正确的数据，得出错误的结论

4，短期企业的业绩判断对了，但，短期业绩并不代表企业长期价值。而且，股价也是长期看才是围绕价值波动的，很多时候它们并不同步。基于短期业绩判断股价并不靠谱。

无论是用企业分析师的眼光看股票，还是用股票分析师的眼光看股票，两者都有一个共同点：无法保证正确。

前者通过不断的学习，不断的经验积累，年纪增长阅历丰富，可以不断的提升自己，进化自己。同时，建立自己的能力圈，有所为有所不为来提高正确率。或越来越从容，这是通往快乐投资的道路。

市场分析师主要是提升自己的盘面感觉，增加敏感度，追逐热点，寻找突破的股票，利用止盈止损等做到高抛低吸保证盈利。对于他们来说，每天都是新的一天，你在观察盘面，盘面也在观察你，你想抓住它，它也想吃掉你。

23.为什么我们无法真正模仿别人？（2018.3.29）

每个人其实就是台电脑。我们的逻辑思维就是这台电脑的程序，而逻辑思维的形成又取决于我们先天的智商和后天的学习，每个人的三观是三大参数，然后还有无数的小参数，比如：你的性格脾气、习惯，对具体某个专业的认知程度等等。

当我们遇到一件事情的时候，所有的参数都开始进入程序层层运算，最后得出结果，然后我们就有了反应。当然，也有算不出结果的时候，我们的表现就是茫然不知所措。

当南韩世越号轮船出事的时候，面对船长的指令，有的同学不听指挥一定要上到甲板，有的同学安静的坐在船舱等待救援，为什么？当遇到火灾的时候，有人快速冲出火场逃命，有人蹲在房间不知怎么办，也有人冲进火海救人。这就是每台计算机遇到同一件事后经过运算发出的不同指令。

如果你看江苏卫视的非诚勿扰你就会发现，面对同样一个男人，不同的女嘉宾会得出截然不同的判断。有男嘉宾把漂亮优秀的放到心动区，理由很简单：找对象当然要找最好的。有的就把漂亮优秀的放到观察区，理由也很简单：驾驭不了。什么是标准？

股票投资也是如此，似乎标准只有一个：赚钱。但有的人出发点是赚上市公司的钱。有人出发点是赚股票市场的钱。着眼点不同，理念逻辑就完全不同，计算的结果自然不同。

巴菲特一句话：别人恐惧我贪婪。表面看说的是遇到股票大跌时的态度。但这个态度其实是无数参数经过自己这台计算机运算后得出的结果。它不但涉及到逻辑思维也涉及到投资的思路和对一只股票的价值判断。如果我们仅仅照猫画虎，简单的把别人恐惧我贪婪理解为反向思维。那么，从 6000 点跌到 1600 点的过程里，你怎么知道什么时候最恐惧？你怎么知道地下室下面还有十八层地狱？

我们很佩服有些人持股很多年获利丰厚，我们把这归结为他的某种品质或者性格。其实，持股不动是他这台计算机根据自身具体情况和对股票价值认识的综合运算结果。而很多人的计算机每次算出的结果都是追涨杀跌，按照这一指令行动的结果总是被现实证明是错的。人们就不相信自己的计算机了，就会把成功投资者的持股不动当做一种品性进行模仿。在模仿的过程中我们就会听到类似这样的说法：价值投资是痛苦的，价值投资是违反人性的，等等。那么，你有没想过，为什么巴菲特说他是每天跳着舞去上班？段永平，林园这些人为什么都是快乐的投资？原因很简单，你只是简单的模仿，而他们是自己这台计算机发出的明确指令。

我不认为投资这事是可以被教会的，一个打算投资十万块明年买宝马车的年轻人，怎么向一个用闲钱长期投资的人学习？一千个人心中有一千个哈姆雷特，一千个人心里也有一千个巴菲特。我就听过技术派在强调止损的重要性时引用巴菲特的话：第一要保本，第二要记住第一条。止损的目的就是保本。呵呵，是不是很可笑？段永平并没有和巴菲特具体学习，他的学识和认知一下子就理解了巴菲特的投资逻辑（我们可以理解为：他们两个的计算机程序和参数本来就有很多相似之处），然后他这台计算机利用投资逻辑和自己的参数就发出了投资指令，他投资了网易和苹果。他才不管巴菲特是不是投资网易和苹果，他只记住巴菲特说：要投资自己看得明白的。几年后，巴菲特也买了苹果。

为什么我们无法真正模仿别人？因为要做到和别人一样，必须把你的计算机程序和参数改成和他一样才行，这个很难，同样的父母、同样的生长环境、吃同样的食物、同样的老师——双胞胎都不行。

读后感（2022.5.24）：这段论述简直可以用到人的任何方面，我们只能看见别人的动作和结果，而对于其内在的逻辑构造缺乏了解，除非完全 COPY 别人的内在参数，否则是无法模仿别人的。

这也正是个性的特别之处。

改造人，是一个系统和长期的工程，艰难且长期，而且年龄越大，已经输入的参数越多，也就越难改变。这也是很多公司喜欢新人的原因，因为便于改造。

24. 有感于方舟 88 的去世（2018. 5）

雪球工作人员也是突然去世，再说两个我认识的。

我有一个熟人，是 2006 年认识的，他是 70 后，热衷炒股。在 2016 年的最后一天晚上十点多，他还在他微信群里和别人说股票。然后，关上电脑站起来准备休息，就一头栽倒没了呼吸。刚生了个二胎才四个月。我问他家人：他平时运动吗？他家里人说：他平时连走路都少，整天趴在电脑上研究股票，出门也是开

车。

我一大学同学，学生时代喜欢踢球，平时人也很健康，去年和老婆去贵州自驾游，没有任何迹象，路上心梗猝死。

再说下我发生的情况。

2016 年十一月份的某天，和家里人在外面吃饭。吃完饭回来就感觉头闷闷的疼，出虚汗，恶心。开始以为是吃东西没吃好，可是家里人都没事，我也没有任何其他食物中毒的迹象。后来以为是感冒，可不流鼻涕也不咳嗽更不发烧。就是头昏昏沉沉，不想吃饭，在床上躺了两天。回想一下，类似这种头疼已经有过几次，只是这次比较严重。后来就慢慢好了，可我总觉得奇怪，为什么无缘无故的病了这么一下？和朋友电话里说起，他提醒我：会不会是肝炎什么的？最好去医院检查下。

去到医院，和医生说要检查一下肝炎，医生问我怎么了？我把情况一说，医生说：你还是检查一下血脂和血粘稠吧，头疼很可能是血粘稠造成脑供血不足。结果化验报告出来，肝功正常，血脂和血粘稠有十一项超标。医生立刻下了命令：禁止吃肉和油脂大的东西。立刻服用它酊和阿司匹林。并且说：你这种情况估计静脉已经有斑块了，心脏搞不好也粥样硬化了，下一步斑块脱落堵到心脏就是心梗，堵到脑袋就是脑梗。我和医生说：我虽然喜欢吃肉，但还是比较节制的。医生说：你虽然自我感觉没有特别多吃肉，但年轻时运动量大，吃这些脂肪可以代谢出去，年纪大了，运动少了，脂肪就会沉积体内并进入血液。吃药是一方面，最关键的是要：管住嘴，迈开腿。

这次去医院检查的 十几天后，也就是 2016 年的最后一天，差几十分钟到 2017 年，我那朋友在家中猝死。和他家人一聊，他平时喜欢吃油腻，不运动，经常头疼吃了大量的止疼片。

我在雪球关注的人很少，如果我关注的人经常发帖（比如方丈）我也就不得不取消关注了。我以前也关闭讨论，因为我很少回复。所有这些只有一个原因：尽量减少我坐在电脑前的时间。

什么是过劳死？这个词可能让很多人联想到：累死的。这个表象可能是个误区。体力劳动很少有累死的。

特别说明一下：我不是学医的，我不懂医，我以上的言论仅仅是听医生和我聊我的病情，以及加上我自己的理解.

读后感：脑力劳动却会导致猝死，大概原因是人的身体像祖先一样，运动是必不可少的，前几日听说，我的一个姨夫年轻时做电焊，因为经常下蹲，患了严重的关节炎，后来居然瘫痪了，所以，体力和脑力都要适量。

25. 人幸不幸福很主观，人有没有价值很客观（2018.8.10）。

我们看到央视记者在村口采访一个扛着锄头的老农：“大爷，你幸福吗？”大爷乐呵呵的说：“幸福，现在比以前的生活好多了，吃穿不愁，家里电器都有了，新盖了房子，儿女都结婚成家过得也不错”“那你还下地干活？”“干了一辈子了，闲不住，我这是没事下地活动活动。”

在你看来他是不是幸福？你可能感觉他生活条件不如你，他说幸福，一定没说真心话。

张国荣，大帅哥一枚，粉丝无数，住豪宅开靓车，身边都是美女帅哥名人。但是，他却觉得不幸福。他不是矫情，他用实际行动结束了自己的痛苦。

在你看来他幸不幸福？他的生活条件可是大多数人无法比的。

幸福，就是一个主观的感觉。

人的价值和幸福感是一样的吗？也是主观感觉吗？还是客观存在？

很多人问：什么是人的价值？不好定义。还有人认为，人的价值是主观的：我认为有价值就是有价值，我认为没价值就没价值。

每个人的人生观不一样，决定了其价值取向。有的人认为：我烂命一条，杀一个够本，杀两个赚一个，我杀了十个人，我值了。还有的猥琐丑男认为：我这辈子能上 1 个美女就值了，我强奸了 5 个，这辈子值了。总之，宇宙之大，什么样的价值观都有，我们就不做探讨了。我只说下我认为的人的价值。

什么是人的价值？

人类发展到今天，我细想了一下，我们每天除了晒得太阳，呼吸的空气是自然的。其他任何活动几乎找不出一样是与人无关的。也就是说，在我们每天的生存过程中，除了呼吸和太阳，我们离不开别人的帮助。我说一个最简单的动作，你起床洗脸刷牙，打开水龙头，水龙头是别人制造的，出来自来水，自来水是自来水公司净化后通过管道进了你家里，牙膏牙刷洗面奶这些都是人制造的，就不一一赘述了。

总之，我们每个人的生存已经离不开别人。对我来说，这就是人的价值。

如果人的价值是主观的，假如乔布斯认为：自己的人生没价值。如果一个强奸犯认为：自己的人生有价值，活的值了。我们就认同他们的主观看法，不管客观实际，是不是很荒谬？

我的结论，人的价值是客观存在。

我认为人是有价值的，我们要尊重人。不理解人的价值，也就不会感恩，更

不会尊重。一言不合，开车别一下，狠不得一刀捅死你。

读后感：这篇帖子反驳了方丈的“人生价值主观论”，我感觉说的非常好，比方丈强多了。

26. 理性源自哪里？（2018.8.11）。

@我是任俊杰 老师认为，最重要的是四个字：选对，拿住。然后他让大家讨论，选对更重要呢，还是拿住更重要。

@否极泰董宝珍 认为：理性最重要。

他们说的都对。

我不是蹭热点，只是谈下我的角度。

一、怎么才能选对并拿住呢？

我认为，还是巴菲特说的那句话：买股票就是买企业。你买股票时的角度，就决定了你后面的行动。

1，你买企业，当然要买看得懂的企业，并理解这门生意的性质。2，你买企业赚钱，立足点当然是赚企业盈利的钱。

你看上一个美女想和她一夜情还是想和她结婚一辈子，你对她的关注点是不一样的，对一夜情来说的优点，可能就是结婚不可容忍的缺点。

有了这样的指导思想，选对，拿住就是顺理成章的事情。至于，你是像林园拿着茅台，还是像刘元那样拿着万科，还是有人长期拿着美的，格力，我觉得这没什么本质的区别。

二、有句歌词叫：曾经年少轻狂的我。

为什么会有这样一句歌词？当然是我们成熟理性后回头看自己而发出的感慨。

可见，**理性不是胎里带的。是学识和阅历不断积累后的结果**。

硬要把，理性，知识，智商，耐心割裂开，分出哪个最主要并没有意义。

即使理性最重要，随后的问题依然是：我怎么才能做到理性呢？难道是天生的？

后感：理性源自知识、经验的积累，把这些词割裂分开并争论无意义。

27. 长期投资最怕投资逻辑错误（2018.8.11）

投资最重要的就是：对企业估值，但你不要试图计算估值，虽然我们都知道它应该等于未来现金流的折现，但你实际计算就知道，未来的现金流你只能估计，折现率也是靠你主观假定。你如果一本正经的拿着计算器计算，就会显得很书生气，很滑稽。

这就好比我们说：企业最重要的是诚信。或者我们说：找合作伙伴要找靠谱的人。如果问你：A 企业和 B 企业哪个更诚信？或者：甲更靠谱还是乙更靠谱？你虽无法具体量化，但你还是有自己的意见和判断。

1，杀价格。

遇到贸易战什么的，导致市场大幅波动，股价大幅下跌，或者这家企业短期业绩出现波动没达到预期，股价都会跌。这种情况价值投资一般不怕，也无法回避。时间一久，好企业依然会创新高。

2，杀估值。

企业的基本面遇到问题，比如之前的三聚氰胺和塑化剂事件，都导致伊利和茅台的估值出现大幅下跌，但如果估值体系不变（牛奶总是要喝的，好酒总是需要的），价值投资也不怕，甚至是难得的买入机会。过些年，好企业依然创新高。

3，估值体系改变。

这是价值投资者最害怕的事情。这种情况一般是非常缓慢，不显山不漏水的显现。比如：智能手机的出现，逐步导致笔记本电脑的必要性大幅降低。网上电商，开始大家都是买些不太贵重的东西，万一受骗损失不大，后来一点一点的，大电器也都通过网上直营了，这就导致了国美和苏宁实体店的萧条。再比如柯达胶卷，，，，，，这种情况出现，无论是多么好的企业，基本都无法再现辉煌（除非极少数转型成功）。这对价值投资者比较要命，因为都是长期持股，如果这种情况出现，等你发现，就失去了长期持股的意义，可能就会造成硬性的亏损。

读后感：第三点“估值体系错误”，我认为改为“投资逻辑错误”更加贴切。其实，散户乙这篇帖子和冯柳“三杀”的理论非常相似，大约是英雄所见略同

散户乙近八年 6 万字发言汇编（中）

来自汇编室的雪球专栏

上帖包含编前序、散户乙 14——18 年 27 条发言，本篇为中帖，涵盖了散户乙 18—21 年共 29 条发言

28. 心态来源于认识（2018. 8. 17）

有人说：投资的心态很重要。我切身琢磨了一下，我的体会是：投资的心态不过是每个人对投资如何理解的反应。也就是说你对投资有什么样的认识，就会有什么样的心态，而不是反过来。

我对投资的认识源于巴菲特：投资股票，其实就是买了企业的一部分，买股票就是买企业！

这句话的字面意思大家都懂，但理解的角度和深度就不一样。我的理解是，买股票，就要用买企业的心态去买。现实里有一家餐厅，超市或者工厂要转让一部分股权，你愿不愿意受让？决定你态度的重要因素当然包括：企业的经营情况和转让价格。到此，几乎 100%的人都没有异议。但这只是投资态度的第一层意思。

与第一层意思同等重要的是第二层意思：投资回报。现实里投资一家企业的回报有两种，

一种是：企业还小的时候，我就看好它的未来，投进去，三两年当企业壮大后就将股份转让出去。这就类似于风险投资。价值投资中 90%的人应该是冲着这一种回报来的。他们特别的在意企业每个季度的报表，只有每个季度的营业都快速增长，才意味着这家企业在扩大，一旦某个季度业绩放缓，甚至停滞，他们就会认为企业的扩张差不多了，企业的报表决定了他们是否继续持有企业的股份。投资这样的企业一般时间都不太长，三两年（对于持股一两天一两周的短线客，已经是长期价值投资了）。

第二种是：企业已经处于长期稳定发展期，根据历史数据已经可以计算出长期平均回报率，也可以根据章程知道他的分红率。如果觉得满意，就买入。抱着这种目的买入的价值投资者，他满意的是长期平均回报率。他们也知道，一个长期经营的公司，不可能总是快速发展，短期总有快有慢甚至下滑的时候。其实，现实里成千上万的好企业大部分都是这样的。也有极端例子，有的历史老店：绝不开分店、绝不延长营业时间。投资这样的公司必须时间长。

我就是第二种心态的投资者。

我还知道，我的账户市值，是随股价波动的。我的账户和大盘很像一个连通器，股价涨，市值就涨，股价跌，市值就跌。我这几年开始，已经不把市值作为我的盈利看待了，我只把分红看做盈利。如果你是一个老牌餐厅的长期股东，你是把餐厅今年的分红当做盈利？还是把昨天有个人来办公室想买你的股权而开出的价格当做盈利？

我还知道，巴菲特长期赢利 20%，如果我的账户在某几年盈利大幅度超过 20%，那么我就已经清醒的意识到，在随后的若干年，我的盈利一定会大幅小于 20%甚至市值出现负增长。这是理所当然和天经地义的。

我靠分红可以有不错的生活。我在可预见的时间内，没有什么需要花大钱的地方。

如果你仔细看完我对投资的几方面理解和我个人的实际情况，那么，我的投资大致心态也就基本知道。

29. 我坚定长期持有泸州老窖的理由（2018. 8. 18）。

主要的理由有三个：第一，我是打算长期持股。第二，这个行业所具有的的特点以及分红率高。第三，该公司争议较大但长期却是稳定的并且可以永续经营。（排名不分先后）

你一定会说：你这都什么理由？这理由根本不是选股重点。该行业可选择的好公司很多。

有人说：难道最重要的事不是近几年他的业绩吗？你应该选 ROE 持续高的。有人说：你应该选有护城河的龙头。有人说：你应该选业绩增长更快更稳定的。价值投资的主要一条就是：确定性。等等

请听我慢慢道来

大家还记得@宁静的冬日 M 曾经回复我的那篇著名的帖子吗？就是那篇用老窖做例子来分别计算，上市以来如果股价涨，和股价不涨用分红再投资哪个收益高的帖子（如果哪位朋友存有那篇帖子，请在回复中贴出来，我将不胜感激）。

那篇帖子的结论大家还记得吗？结论的原话我记不住了大概意思是：1，长期收益，分红再买入的比例远高于差价所得。2，由于资本偏好回报高的股票，而使得该股票股价上涨，而这种现象，恰恰大幅降低了长期投资者的收益（分红再买入的股数少了）。重要的事情说三遍：1，股价上涨，降低了长期投资者的收益,2，股价上涨，降低了长期投资者的收益。3，股价上涨，降低了长期投资者的收益。

这个重要的事情，它的重要前提是：分红再投入。所以，分红率的高低（不是绝对值）就是重要的条件。当然，你这公司不能十年八年的就消失了。可以永续经营就成了重要条件之一。

最近有人转了唐书房中唐朝关于这件事所写的文章，他 100%同意宁静兄的结论，并在此基础上加以详细阐述。他也强调了：高股价是损害长期投资者收益的。但他却有这样的描述：“老窖的经营并不怎么样，历史上股价腰斩多次。在深沪两市中比老窖经营好的公司还有很多。老窖尚且有如此收益（分红再投入）那找出比老窖好的公司并不难。”他这样的描述，显然是还没有深刻理解宁静兄这篇帖子的深刻含义。市场是个称重机，你如果统计几个公司的长期净资产收益率，长期来看，收益率高的公司，股价一定比收益率低的公司涨的高。这是确定的。但是，如果是长期持股分红再投入，那么，这个收益谁更高？就不一定！

如果你长期持股，大家公认的好公司，发展最快的好公司，经营最好的好公司，股价都是高的。这是损害长期投资者收益的一个因素。

我不善表达，说不出宁静兄那么漂亮的道理。我就以道琼斯百年来分红再投资回报最高的公司做例子吧。那是家有历史的烟草公司，他之所以回报最高的条件是：第一，他时间够久。第二，他永续经营且分功率较高。第三，他长期处于烟民的诉讼官司中，投资者害怕他巨额赔偿，而长期股价涨幅不大

读后感（2022.5.24）：散户乙在这篇里深刻指出了构成股票收益率的一个重要原理，即在估值较低的情况下分红再买入，是实现高收益的另外一种方法。

ROE 相对低的股票，若估值低得更多，通过分红再买入，能取得超越 ROE 较高估值也较高的的股票。

散户乙对于老窖的 3 点持有理由，我在分众上也持有类似的观点。

30. 当初买入的理由决定了现在的心理状态（2018.10.11）

你持有的资产，是长期优质的资产。股票的分红可以维持你的生活所需的现金流，消费无需降级。你没有融资。或者，你只是用少量闲钱在股市小赌怡情。

如果当初买入的时候，是这样的理由。现在能做的就是享受生活，回避那些让自己不快乐的东西，比如：股市。三两年后，你就不知不觉的穿越了牛熊。

如果现在股票的大跌，让你现金流枯竭，严重影响生活，甚至融资还需要支付利息，心理煎熬，难受，虽然很怕看股市，还必须揪着心看，期盼熊市尽快到头。

那么，唯一的理由是：你当初买入股票的理由出了问题。

如果你的总结是：当初没想到目前一系列的政策给未来带来不确定，没想到

中美贸易战会不受控，没想到。。。又或者：之前太贪，没有及时获利了结。

如果你把自己的问题都归结到外部原因，自己的问题仅仅是没有高位跑出，那你就没真的吸取教训，这次的熊市煎熬就白受了。

31. 白酒贵在工艺而不是是否粮食（2018. 11. 14）

世界上如果按原料分的话，有水果汁发酵的葡萄酒苹果酒等，甘蔗汁发酵的朗姆酒等，也有粮食发酵的伏特加威士忌等。

在中国，粮食做原料的白酒细分为两种：固态法（中国独有工艺）和液态法。注意：区别的是工艺方法而不是原料是否是粮食。

目前国内液态法工艺的原料主要是玉米和高粱，将粮食和糟水混合打成液态浆，在不锈钢等容器内发酵，几天后就可以发酵好并蒸馏出浓缩的酒精。这种工艺时间短，适合工业化生产。这种酒便宜的原因不是因为原料便宜，而是发酵时间短工艺可以工业化，便于罐车运输后再勾兑装瓶出售。但他的缺点是这种工艺生产的酒精不含酯，也就没有了酒的粮食香味。

有些酒厂直接用这种浓缩酒降度加植物提取的食用香精勾兑。这种工艺生产的白酒原料中只能写水，食用酒精，食用香精。不能因为食用酒精是玉米或高粱酿造提取的而标注有玉米高粱。

有的酒厂将它买回和固态法白酒混合勾兑，如果固态法白酒含量大于 30%，就可以叫这种白酒为：固液法。标注固液法，原料可以有高粱小麦等，以及食用酒精，食用香精。

有些固态法生产白酒的大酒厂，副产品有很多酒糟，买回食用酒精与酒糟窖香，酒中就含有部分固态法白酒，但含量低于 30%，这也是液态法白酒。虽然是液态法，但原料标注中就可以　标注有高粱小麦。

固态法生产是中国特有，浓香白酒是把单粮或混合粮食放入窖池中发酵。配料、酒曲都是每家的秘密，发酵要三个月，期间还要翻弄，窖池的数量，年份，酒糟的年份，所有这一切都决定了酒的质量。三个月后蒸馏并取酒，得到的也是浓缩酒精，只是蒸馏后酒精中含有酯，而酯决定了酒的好坏与酒的特点，最后也要降度勾兑才能装瓶出售。

固态法白酒为什么比液态法白酒贵？贵在工艺，绝不是因为固态法原料中的粮食比食用酒精原料中的粮食贵。如果你说：100 块钱以下还想喝粮食酒？就证明你对白酒的概念很模糊。

我不喝酒，也不懂酒，只是 2013 年后买了白酒股票，断断续续了解一些。其中记忆可能有误，理解也可能有误，希望明白的朋友指正。

读后感：我跟着不懂酒，也不懂煤炭的散户乙，买了老窖和神华，赚了人生至今最大的两笔钱。

32. 炒股越年轻越好（2018.11.15）

炒股要趁早，越早越好。

好处一：可以尽早发现自己适不适合投资。

好处二：有时间尝试和验证不同的投资方法。

好处三：不用花费半生积蓄就可以买到深刻教训。

后感：其实谈恋爱也得趁早啊，尤其是男性，因为和女性交流，对于男性来说是技术活。

33. 绝对化和极端化都是错误的（2018.11.17）

我活到这个年纪，绝对的真理似乎只有一个：人总是要死的。

除此之外，任何事情都是有多个角度的。任何结论都是有前提条件设定的。以前很多板上钉钉的绝对真理，随着科学的发展和人们对世界的不断认识，都已经被颠覆。

因此，几乎所有的辩论其实只是：不同角度之间的辩论。

既然是不同角度，前提条件自然不同。辩论到最后，大家的共同感觉是：鸡同鸭讲。辩论的初衷是要说服对方，双方都从各自角度不断找证据证明对方是错的，最后的结果是：更加坚定了各自的观点。

既然是不同角度看到的，最佳方法是把它们合起来，这样才更全面。而不是各自角度的极端化。

既然承认任何事情的多角度，其实也就承认：没什么观点是绝对错误的，也没有什么观点是绝对正确的。

比如，如何看中国的问题：有人看到成绩一大堆。有人看到弊病一大堆。两方激烈辩论，试图证明对方是错的。最后开始互骂：跪舔，一副奴才相，崇洋媚外，假洋鬼子。其实，两方说的中国都不真实，合起来比较接近事实。

但有一种观点可以说是一定错误的，那就是：极端化和绝对化。极端化绝对化的本质是：否定该事情还有其他角度和其他可能性。比如：中医百分百是谬误。

读后感：散户乙通过给女儿看病，以及对中医实事求是的理解，让我彻底转变了对中医的态度，这点比老唐和方丈都强。

34. 不讲价值是盲目的，计算价值是可笑的（2018.12.15）。

价值投资中的价值这个词，和爱情、正义这些词有点类似，人人都在讲，在追求，但都没有一个标准的答案。什么是爱情？一千个人有一千个说法。什么是正义？这个世界每个敌对着的国家都坚信自己代表了正义。

什么是一个公司的价值？存续期现金流的折现。这是理论说法，你知道它活多久？每年的利润不同，或多或少或亏损，每年增速不同，或高或低或倒退，应该按多少计算？贴现率按多少？按5%还是6%还是7%还是8%？这里差之毫厘，结果会谬之千里。我计算目前老窖的价格在30到100之间都是合理的。这个区间甚至比疯狂的市场波动都大，有什么意义？

巴菲特整天看报表，目的是要精确量化这个企业的价值是多少吗？还是通过报表去理解这个企业具备哪些价值？关于价值，他强调的是：一眼定胖瘦。我的理解是：**如果我们让一个人站到称上称才知道他是不是胖，**那他就一定还不够胖。

段永平是一个大家公认的成功投资者。他也认为一个公司的价值是未来现金流的折现。但他投资网易的时侯，网易是亏损的。他投资的拼多多现在还在烧钱。亏损的企业怎么用未来现金流折现计算价值？为什么他对拼多多充满信心？为什么他会认为特斯拉未来价值为零？而方丈是投了特斯拉的。他们各自认为的价值是计算出来的？还是凭他们个人主观对一个企业价值的理解得出的？

可见，价值投资者之间的差距，不是对企业价值的计算精确度的差别，而是对企业价值的理解。

我认为，一个企业的精确价值，只有当他结业的时候才算得清楚。

人之所以区别于动物，是因为人类会思考，思考对于人来说，其重要性怎么强调都不为过。可也有句话说：人类一思考，上帝就发笑。

价值投资中的价值，非常重要，怎么强调都不过分。但你真拿起计算器计算，就会让人发笑。

注明一下，这两句话是有相同语境的，你如果意会了，就知道我想说的是什么。

后感：“一眼定胖瘦”，是散户乙的选股依据，神华在2020年被散户乙一眼就看出来来的大胖子。

35. 如何写年终总结（2019.1.1）

很多人在写2018年的投资总结。大体格式是：2017年最后一天账户有100万，2018年最后一天账户有70万，2018年亏损30%。然后是一系列经验教训。

新手通常在熊市的教训是：被价值投资害了，一直持股没动。牛市的教训是：被短线投机害了，过早抛出踏空了。

很多认为买股票就是买了企业的一部分的投资者，基本也是按照股价波动来计算盈亏的。

我就在想，如果是真的认为买股票就是买了企业的一部分，应该怎么写年终的总结？

刚看了乐趣兄的 2018 年总结，他按照股价总结，身家缩水 20%，他老婆就说：那明年我们花钱省点。他按照股东的角度总结：今年茅台经营很好，明年会更好，分红会跟多。他老婆就有点懵，撂下一句话：那我就不懂你这帐是怎么算的了

@宁静的冬日 M 评：一个人买了企业的一部份之后，也可以用两种方式来评估自己的这块资产:一是别人的出价。二是企业赚的钱。 不少人喜欢用前一种方式来评估，主要理由往往在于以下三点:

1.直观可靠（可变现）。

2.周期短。从买入到上涨后赚钱卖出，预期很少超过一两年～如果总能如愿的话。

3.风险小。不需要看大股东的脸色，只靠自己的绝顶聪明就能“把命运掌握在自己手里”。就类似一位即将变成公司职员的农夫，会觉得离开土地之后的风险要大很多（我们的这种情怀很可能也是房产偏好的来源之一）～尽管从统计数据来看，总体上协作劳动的公司职员，无论是收入水平，稳定性，还是创造价值的能力，都反而要比“把命运掌握在自己手里”的农夫高很多。

如果要接受后一种方式，那就可能意味着，要接受一点点专业知识，接受分工协作的风险（并学会如何处理），接受慢慢变富。。。

后感：散户乙、宁静、都是已经悟透投资的人啊，他们都看到价值投资是一个套餐，他们的“计算机参数”已经算是非常接近了。

36. 十年前与老股民银行股十年十倍的争论（2019.1.29）

十年前我和老股民在东博关于银行股十年十倍有一个争论和约定，转眼十年已过。刚才看了一下，十年前如果最低点投资了银行股，到 18 年底的十年，收益还是令人满意的（我也不清楚分红再投资后究竟有没有十倍）。对我来说，如果我未来十年能有这样的收益，我是满意的。

十年说长不长说短不短，十年中无论是我的投资理念还是人生理念都发生了很大的变化，如果时光倒流，这个争论不会发生，因为毫无意义。如果我当时意

气用事言语伤害到哪位朋友，还请多包涵，此事到此结束。

希望吉艾科技最终的发展能符合老股民的预期。

最后借用第三方建设者的话“.....一些微争论反而微不足道了。大家都好好的，该敬畏市场时不狂妄，该逆向投资时不怯场，拉长时间看，每个人投资的其实都是自身价值观，同时也被自身反噬，被自身局限。”

后感（2022.5.24）：10 年 10 倍等于 10 年年化 26%，要实现这样的业绩，在估值不变的前提下，每股收益增长+股息率得年年达到 26%，即使按照 5%的股息率，EPS 得实现 21%的增长，这个假设根本就极为不靠谱。

这位东博老股民看好的$*ST 吉艾(SZ300309)$ 已经濒临退市，这就是长期投资如果失败的后果。

37. 我自己最容易犯的基本错误（2019. 2. 16）：

1，以为很了解自己。

2，以为自己看到的世界就是全世界。

并基于这两点衍生出无数错误

后感：将此话为我的座右铭。

38. 关于换股（2019. 2. 19）

我 96 年买了套房，20 万，现在这套房涨到 300 万，每月租金 5000，按照当时的投入，目前年回报是 30%。现在又有一套房子，也卖 300 万，但月租 6000 元，年回报是 2.4%。这时，你一定要明白，你的那套房目前的回报不是 30%，而是按 300 万算，只有 2%，应该换房。这是一层意思。

另一层意思，如果租金不变，这套房涨到 600 万，实际收益率只有 1%，不要沉溺于 30%的回报了。应该卖出了。

这个道理其实很多人都懂，即使没想过这个问题，市场上众多的投资者哪一个不是凭本能每天在更换“更好的标的”？

但在股市里情况要复杂得多。除极个别情况下，99%的时间里，股市是不会像房子那样给你提供静态的、条件完全一致的情况来比较股票的好坏。所谓“更好的股票”，一定包含个人对未来市场热点的预判、行业的预判以及外加运气。我记得 2009 年东财曾有个大讨论，当时的银行股好还是茅台好？大多数人认为银行好，应该茅台换银行，现在再看呢？再比如，大家都知道的实验账号银行换吉艾科技，老股民是什么水平？能让老股民把实验账号的银行股全部换成吉艾科技，我猜，老股民一定认为吉艾科技就是“又遇到的更好的股票”。换的对不对呢？

如果吉艾科技最高抛出再换回银行就是对的。如果现在看就是错的，那么，一年后呢？

在股市里，究竟什么是我们”又遇到的更好的股票”？在这里，我又要引用@三方晋 ”赛马与相马辩证统一，赛十里弱，或百里强，至千里方知良莠，能驭为宜，至万里，已无关快慢。”这话说的太好。在股市里究竟什么是好股？什么是当我们遇到更好的标的？

至于卖出，每个人说话都不自觉的带入语境，所谓死拿，是说的通常情况下。我记得茅台的铁粉乐趣兄说过要把茅台股票作为基金传给他儿子。但去年他也说过：如果当下茅台的市盈率到 60 倍，就考虑抛出

后感：我的原则，绝不将股票与股票进行置换，而是将现金与股置换，这是我多次置换失败后的教训。

39. 我投资的四个阶段（2019. 2. 28）

我是 90 年来的深圳，记不清是 90 年底还是 91 年底开始进入股市。我的股东代码卡是 6 位数字（大概在全国是第五十万个股民）。当时投入了一笔巨款：两万块。是我在大连业余时间在天津街摆摊赚的。

现在回想起来，我的投资理念大概经过这样几个阶段。

第一个阶段：炒股票其实很简单，就是低买高卖。

当时书店还没什么投资理念的书，在证券部门口卖报纸的大叔大妈们摊子上，会看到一些的印刷低劣的有关短线指标技术方面的书。为此我还买了一些绘图纸，每天回到宿舍画曲线，试图判断高低拐点。但经过一段时间我就发现：什么是高？什么是低？以多长时间为限？经常是今天高兴的抛了个高点，下周再看股价翻倍了，后悔得直拍大腿。当时我就隐约感觉到：要做短线高买低卖，第一，一定要抛开个人感觉，要像机器一样，严格执行指标发出的信号。第二，一定要时刻看着盘，上厕所都要跑步，避免错过信号。信号有时准，有时不准。但大量交易后，盈亏抵消，才会有盈利（现在的量化投资是不是借助计算机就在这么干？）。像我那样靠晚上回家划线，又无法实时看盘，是很难靠短线赚钱的。

这个阶段我也赚了钱，但最后的策略其实是：高了卖，低了被套就死等，不涨不卖。这个策略在当时是有效的，因为当时的股票不多。投资者还在不断涌入，大盘久不久会来个齐涨。

第二个阶段：炒股就要做趋势。

这个阶段我其实就开始判断市场强弱趋势和牛熊了。有了前几年的摸爬滚打，

对市场也有了些感觉。判断资金涌入还是流出会比刚入市的新手敏感一点。比如，一直在箱体震荡，突然向下突破，或者突然向上突破，这都是市场开始变盘的一些征兆。还有类似：冲破年线或者跌破年线等。也有了很多观察牛熊的角度。诸如美国某著名投资者说的：如果擦鞋小孩都谈股票，股市就差不多到顶了。中国散户说的：如果大家都羞于谈股票，股票也就差不多见底了。这个阶段，我也是赚了钱的。只是，要确认牛市，股市已经从底部起来一大截，要确认熊市，股市已经下来一大截，看似判断对了牛熊，但你其实买的是具体的股票，如果牛市期间在不同的热点股票之间折腾几下，被打几个耳光，所赚其实就并没有看似的那么多了。

第三阶段：投资股票要业绩为王。

趋势投资期间，我发现很多股票不跟大盘趋势，有的开始看似跟着大盘趋势，但稍不留神股价就会快速恢复并创新高。而这些股票，往往是业绩出乎预料的好的股票，然后我就开始研究股票的业绩了，即所谓的价值。什么叫业绩出乎预料的好？就是提前判断企业业绩拐点，或者根据行业变化情况判断周期。这个期间的理念是：买一个股票十年赚十倍难。买一个股票三年赚一倍容易。十二年判断四个企业，赚十六倍岂不更好？这个阶段要时刻盯紧企业的业绩，甚至每个季度的业绩，尤其关键的是增速。这时候经常说的话是：我很难判断这个企业未来十年怎么样，但最近一两年我还是有能力看得清楚的。这个期间手里拿着股票，不停的找新的目标，即所谓发现“更好的标的”。

这期间我也赚了钱，但赚的也不多。因为，我能力有限，所谓看到的“更好的标的”也许并不更好。如果你经常关注雪球的大 V，你会发现，云蒙发现的无懈可击的更好的标的，其实就并不更好。当然，也有像小兵和冯柳那样的天才，他们总是能换到更好的标的。所以，认清自己的能力和看清股票同样重要。我不轻易否定别人的方法，因为我做不到，不代表别人做不到。

第四个阶段：投资股票就是投资企业的一部分。

到了我这个年纪，生活要悠闲，状态要笃定，表情要轻松，举止要从容。显然，我投资的前三个阶段都过于紧张，似乎自己的投资之路总是在起点上。年纪大了心脏受不了。也许前三种赚得更多，但这不是我现在想要的生活。我要选下一季度、下一两年也许看不清楚（股价就不太贵），但看十年比较清楚的企业。

既然买股票就是买了企业的一部分，那么，我每年的盈利，就不能再看股价上赚了几块钱，而应该像一个真正的股东那样看企业的分红。每年投资的盈亏百分比，就不能再按股价年初年尾的差价来计算，而是应该看每年我的股东权益收益率是多少。

你看，我的投资维度变了，衡量盈亏的坐标也就变了。高卖低买，趋势，牛熊，也就不再是考虑因素。当然，我不排除换股，也不排除抛出。但这种机会是可遇不可求的，不用天天关注。

结束语：你如果认真看了就会发现，我其实就是一智商平庸的普通人，一个标准的散户，目前新手所思所想，就是我曾经的所思所想。因此，看到他们，就看到了从前的自己。股票投资比较难，也会亏钱，但不会要人命。我不会劝年轻人远离股市，也不会推荐年轻人买指数基金，不就是亏钱吗？难道花钱买个经验教训就不值得吗？投资要趁早，你越年轻，你老了回头就会发现，当初花巨款（其实就自己那点存款）买的宝贵经验教训是很值得的。

当然，如果你年纪比较大，你的钱是从其他方面赚的钱，你就一定要小心，股市风险巨大！你其他方面越成功，往往越自信，但股市就专治各种不服，你的亿万身家很可能几个回合下来就腰斩。切记！

读后感：1990 年我才 2 岁啊，散户乙已经开启了投资之路，我现在正走到第三到第四阶段，希望我也能达到那种“到了我这个年纪，生活要悠闲，状态要笃定，表情要轻松，举止要从容”的状态。

40. 投资中重要的心理门槛（2019. 3. 20）

证券账户与银行账户最大的不同在于：

证券账户一但买入股票，你的市值就开始随着市场波动而不受控制。如果想控制，唯一的方法就是卖出股票切断账户与股市的链接。

股市的日常形态就是波动，你账户的市值也必然随之波动。如果你天天盯着账户，把市值高于初始投入作为盈利，把低于初始投入作为亏损，你就会不自觉的陷入留住盈利避免亏损的思维中。

你的注意力必然集中在价格上，紧盯眼前价格。

我自己的亲身经历是：紧盯眼前价格，好比走路只盯着脚下，不抬头看路，走了半天其实是在原地转圈。

如何摆脱这一状态？树立目标！

有了目标，就有了方向，才不会迷失！

不同的格局、不同的高度就有不同的目标！

工地上的散工是日结工资，技术工人是月结，包工头是自己承包的这项工程结束和大老板算账。大老板是房子全部售完后才知道笔投资盈亏多少。

我们每笔投资，都有个初心。不忘初心，方得始终。

同时，无论你投资初期的原因多么充分，最后都有运气的成分。有了时间的因素，就没有什么是确定的。

巴菲特今年给股东的信中提到：伯克希尔的投资额达到 1700 多亿美元，账户每天正常波动是 20 亿，股市稍微波动大点就是 40 亿。

因为巴菲特的市值大，他才不介意这个波动。还是因为他有长远目标，而不关注这个波动？

如果你把账户短期波动作为你投资的盈利或亏损，

你就一定会千方百计的留住盈利避免亏损。尤其当你每天账户波动几百万，几千万的时候（巴菲特每天账户波动几十亿，美金）

都说投资没有门槛，其实，这种心态，就是长期投资无形的门槛之一。

没跨过这道门槛，就会觉得长期投资违反人性，是孤独的，苦闷的。你没跨过这道门槛，你的情绪就会被股价波动左右，快乐投资就是一句空话。

后感：认识会影响判断，判断会影响情绪，所以要快乐投资，首先必须在认识上要到位。

41. 现金分红的 3 个作用（2019.4.6）

各种看到有球友疑惑：股票现金分红后，股价除权，第二天开市前，账户里这个股票的资产还少了 5%的分红税，这样的分红有什么意义？

首先，现金分红是公司分出去的钱，这部分钱就不属于公司了，必须从公司市值中减掉。

怎么来体现分红的价值呢？

这个就要看你本人如何理解投资了。

如果你投资目的是短期（比如三五年内）赚市场的钱，这个现金分红对这期间股价的助涨作用是正面还是负面？就很难讨论。也可以说现金分红的意义不大。

如果你想长期赚上市公司的钱，靠长期现金分红来收回投资，现金分红就是最简单最直观的体现。

当然，上市公司也可以不分红，将这部分价值体现在股价里。

这里有两个问题：

第一，假设财务造假普遍存在的话，现金分红比例大的公司，如果造假，只会有隐瞒利润的动机，这就意味着你买入的公司可能实际上比看起来要好。而不分红或少分红的公司，如果造假，就会夸大利润，意味着你买入的公司可能实际

上并没有看起来那么好。

第二，如果不分红，对于小股东来说：大量的留存利润，理论上只有能控制公司的少数人可以决定如何使用。而大多数时候大股东和管理层与小股东的利益并不一致（不知大家有没注意，巴菲特在年会上尤其强调，伯克希尔是极少数最高管理者与最小持有股东的利益高度一致的公司）。而现金分红，尤其是大比例现金分红的公司，实际意味着少数有权支配这部分资金的人放弃了权力，让小股东可以自由支配公司的利润（或再买入公司股票，或买入其他公司过票，或消费掉）。

最后，复利的威力已经渐渐被大家认识到，这个威力的特点是：短期看不起眼，时间越久威力越大，第二十九年一年的收益可能是前二十五年的总和。而分红再买入，是复利威力体现的重要一部分

读后感：分红的作用：排除财务造假、制止大股东和管理层随意支配资金、再买入增加股份。

42. 面对失败的态度（2019. 4. 27）。

面对失败有两种人.一种是从自身找原因，不断提高自己。一种是从外面找原因，不断抱怨方方面面，甚至是生不逢时或者说没生对地方。

面对失败的投资也是如此。如果从自身找原因，就会不断提高自己对价值的理解能力。如果从外部找原因，一定不断抱怨制度问题，A 股参与者变态，最终就是：A 股不适合价值投资。

43. 豁达心态的来源（2019. 7. 1）

活到今天回头看，我对任何事物的认识都是有个过程的。

我对投资的认识经历过几个阶段

我对爱情的认识也经历过几个阶段。

我对人生意义的认识也经历过几个阶段。

除了对人是要死的认识一直没变外，我对任何事情的认识都经历过几个阶段。

现在回头看自己之前的观点，几乎都已经不同。

因为世界在变，我也在变，我相对于世界的位置就在变，自然看出去的角度就在变。

拒绝改变，就是拒绝进步。时间一久，就成了老顽固。

持开放态度，接受改变，接受不同，是一个进步的过程。然后就会发现：世

界上真正涉及到大是大非的问题极少。没有什么是必须怎样以及应该怎样，更极少绝对的事情，豁达包容的心态也许由此而来。

44. 巴菲特和段永平的两句话（2019.7.1）

段永平说过很多名言，目前对我最有用的一句是：不要把重要的事拖成紧急的事。

巴菲特说过很多名言，目前对我最有用的一句话是：我不会花一秒钟去改变别人，除非他自己想改变。

后感：对于我而言，重要的事情是什么？完成计划，做兴奋的事、好好运动、好好睡觉，好好吃饭

45. 市场是对的吗？（2020.3.28）

那要看你买股票时是把它当筹码还是当成公司一部分。也就是说，你是想赚市场的钱还是公司的钱。

我分三种情款来谈下：

1，赚市场的钱。如果你 5 元买入一个股票，你一定是基于这样的判断：未来股价会高于 5 元。股价越高你赚的就越多，反之就亏。这种情境下，你盈利还是亏损要靠卖出那一刻来实现。从这个角度看，市场就总是对的。无论你当初有多么充分的理由判断股价下月会到 7 块，但市场实际就是 4 块。你不能说是市场错了，错的离谱的是你。

这种语境下，市场无论是否符合你的判断怎，它都是对的。

2，如果是打算长期赚公司的钱，买入的股票就成了公司的一部分。这时的股票市场就成了一个产权交易所。市场的股价体现的是公司价值。这时的“市场是否正确”含义其实是：市场报价能正确反应公司的真实价值吗？

我们都知道股价如钟摆，如果企业价值是 6 点钟，股价就总是在 9 点到 3 点之间摆动。

在这种语境下，市场就经常犯错。

3，即使是第二种情况，如果市场长期低迷，你总要卖出吧，市场就是长期不涨，它还是对的。

有这种想法的股民其实是认知局限。港股就总是比 A 股低迷，有些 A 和 H 股甚至价差近 50%。如果你有空自己算一下，高分红且同时有 A 股和 H 股的股票，长期分红再投资，H 股收益将远高于 A 股。

这种语境下，好股票高分红，你赚公司的钱，即使市场错股价低，依然无法阻挡更高的收益。

46. 股息率重要但不决定性（2020. x. x）

股票的价格=市盈率 X 业绩。由于市盈率是估值的一个主要指标，我们就习惯把它作为股票的估值。当下来说，如果业绩是个死数，那估值就是一个很宽的区间。估值何为高？有没有一把尺？

其实是有的，就是无风险利率。它是一个非常重要的参照物。但即使它再重要，也还是参照，所以就并不刚性。

我的体会是：不讲价值是愚蠢的，计算价值又有点可笑。

现在三年期国债是 4%五年是 4.27%。一年期存款利率是 1.5%，一般可以上浮 30%，大概是 2%。我每年的生活费几十万是放在建行理财里，大概是 3.4%，这么些年都无风险，但她的风险指标在一到五里，也是三个灯。看到这个风险级别我妈是说啥也不会买的，还是存定期买国债。让我把身价都买我也不敢。老窖茅台这些有几百亿几十亿的企业也不会买。因此，理财不能算作无风险利率。

说回正题。先说最本质的，一个股票的理论价值是它未来现金流的折现。用什么折现？无风险利率。可见，未来一段时间的无风险利率，就决定了目前股市的价值，而且他是放大的（但实际上，其实没人会傻到去计算这个贴现，你一拿起计算器去计算，就显得有点滑稽了）。

因此，当下的估值是与当下的无风险利率有关的，再有人说：目前的 A 股估值接近历史的某个位置，说明股市是否贵就并不严谨。还必须参考当时的无风险利率以及利率的趋势是向下还是向上？与现在是否一样？才有意义。这是其一。

其二，如果你买一个股票的年股息是 2%，比存银行是好还是差呢？看似一年收益差不多，但存银行的本金是不变的，而买入股票其实是买了公司资产的一部分，资产是会贬值或增值的。未来几年银行利率会降还是升呢？公司的分红会随业绩增长而增加还是反过来？资产时增值还是贬值呢？这些都严重的影响当下的价值判断。

后感：所以公司资产贬值与否、分红增加与否都很关键。

其三，两只股票，一只股息 4%，一只 2.5%，哪个便宜呢？粗看肯定是 4%股息的便宜。但 4%的利息要收回投资也要快 20 年，这个公司二十年里会越来越好还是越来越差？它能活二十年吗？把这些因素一考虑进去，4%还是 2.5%就不是决定因素。但是，如果两个公司其他都差不多，对于长期投资的大资金，或者对我这样靠股息生活的人来说，4%还是 2.5%也是比较重要的考虑因素。

后感：股息率很重要，但前提是“竞争优势足够强，活得足够久”。

其四，股市是否贵？风险是否大？这个是要经过与其他投资品种比较才能得出的结论。不能仅盯着股市就事论事。毕竟，社会上可用于投资的资金是必须且一定要以某种方式存在的。如果其他几种投资品种的风险更大，则看似挺贵的股市相对其他市场可能就更具吸引力。

其五，在经济增速下行的大背景下，会出现这种情况：一方面货币适当宽松，另一方面没什么可投资。这时，优质的、可稳定创造价值的优质资产就会变的稀缺。如果这种趋势持续的比较久，可能优质资产贵就是常态。比如：房子已经表现的比较淋漓尽致。

其六，我们一定要清楚：你看到和感受的世界不是全世界。当你感觉身边没人买得起房子的时候，房子一出就抢光。当你感觉茅台贵的没人喝的时候，其实有人天天就着花生米喝茅台。当你感觉身边的股民都傻乎乎的，其实股市总是那么狡猾聪明，没几个人跑得赢指数。因此，当你觉得股市贵的时候，主导股市走向的力量可能与你感觉并不一样。

其七，还有一个：就是情绪。人的情绪无法捉摸，大喜大悲以及之间的情绪都属正常，它也注定着估值是一个很宽泛的区间。最后，当我们再评论股市是否贵的时候，不要泛泛的下结论。除非是贵的离谱，大多数情况下，我们其实很难判断。

47. 如何避免不必要的挣拗（2020. x. x）

我以前也喜欢在网上与人争拗，力图证明自己是正确别人是错误，现在少了很多。谈谈自己的体会。

1，绝对真理极少，至今我只知道一条：人是要死的

2，既然没有绝对真理，观点不同其实都是阅历和角度问题。

3，无论是什么观点，如果抬杠，可以永无休止。见大学生辩论赛。

4，学会停止讨论。对于不同观点，最多回复两次，表达清楚自己看问题的角度即可。

适可而止的停止回复，会让对方以为你默认了他的观点，他的心理会舒服一点。我也是在修炼阶段，依然难免言辞激烈

后感：有时候“真理越辩越不明，还是不讨论为好”

48. 价值投资不寂寞（2020. 7. 21）

有人说价值投资是孤独寂寞的。我一直不太理解这句话究竟是什么意思。刚

才又有朋友这么说，我就脑补了一下场景：一个价值投资者，长期持股，又不操作，却把投资当工作，整天坐在电脑前。看着其它热门股被热闹的短线炒作，而自己什么不干，持有的股也不热们，所以就有了孤独寂寞感？

如果像我，不是职业投资人，很少看股票，也不知什么是热门股，整天在外面拍拍照，游游泳，走走路，看看打扑克的，最近再看看装修材料，就充实得很，从没感觉寂寞孤独。

后感：深有同感，价值投资者其实每天都是怡然自得，巴菲特不是跳着踢踏舞去上班嘛。

49. 关于隐私和秘密（2020.9.2）

什么是秘密？银行密码，各种支付的密码，这些是个人的秘密。

什么是隐私？你是同性恋，你偷情，你喜欢看色情网址，你恋脚，你迷恋女性内衣，这些事你怕别人知道，只要不违法，属于隐私。

你经常买辣的东西，最近在关注装修材料，最近在关注各种装修风格，最近想买某种商品。这属于你最近需要的服务。网络大数据，天眼，这些属于什么性质？

首先，网络计算机、智能手机，不管多么先进，多么人性化，你的银行密码和各种支付密码绝对不会泄露。可以保住你的秘密。你同性恋，你喜欢色情网址，你恋脚，你迷恋女性内衣，你只要经常查，只要合法，网上就会根据大数据推送。你放心，你的这些癖好别人不会知道，大数据推送的，即使后台有维护人员，他们才懒得管你是谁。不信你和别人微信裸聊，看看有没人管你？你不要以为网络知道了你的怪癖，你的熟人就知道了，不要担心，你的隐私没泄露。你告诉老婆下午去城东税务局办事，其实是跑到城西和小芳开房偷情，你的行踪被天眼记录，这是不是侵犯你的隐私？你放心，只要你的酒店不是刚好那天下午发生新冠或发生刑事案件，除了你老婆，没人关注你的行踪。你一路去酒店在街上也遇到无数路人甲乙丙丁，你不会感觉他们知道了你的隐私，其实是一样的，你用不着做贼心虚。当然，如果刚好酒店发生了凶杀或新冠，那就可以立刻找到你。这是为了整个社会的安全，没办法。而且，警察知道了你去酒店和小芳偷情，迅速就排除你的嫌疑，根本就不管你那破事。如果是有新冠，你和小芳做个核酸排除，也是为你们和家人好。至于有朋友说，我今天刚上网看看臭豆腐，结果各个网站都推送，这还哪有隐私？

其实，这是大数据根据你得需要提供的服务，让你多比较几家的质量和价格。如果你已经买了臭豆腐，你只要不理他，你又去看袜子，那些推送就没了。当然，你不需要这些服务，就会感觉有点烦人。这就和你去一家中介卖房，结果第二天

10 个中介给你电话是一个道理，既烦人也有帮助，你不会告他们侵犯了你的隐私。不要动不动就侵犯隐私。说什么中国人不在乎隐私，老外特在乎隐私，如何如何，哔哩吧啦。老外信上帝，人在做上帝在看，他们不怕上帝知道他们的隐私吗？就是扯，真的要绝对的自由和隐私，你就远离人世，到深山老林里去。你干什么都自由，你干什么都没人知道。或者，最好的办法是，不用手机，不上网就行了，关键是：你做的到吗？

你又想要方便快捷的服务，又不想网络知道你的特点，也就是说，你去到饭店又想要好的服务，又不透露你想吃什么，服务员靠猜吗？

你走进一家常去的餐厅，刚一进门，服务员笑脸相迎：王总来了，今天还是老三样？你点点头，请问，你心里是觉得服务员记得你的口味很贴心？还是心里一惊：惨了，他知道了我喜欢吃什么的隐私。记得看过一个介绍伦敦顶级裁缝铺和酒店的电视片。他们引以为傲的就是：服务员熟记客人的身体尺寸和口味嗜好包括喜欢喝什么酒，包括客人喜欢睡什么软硬的床。他们知道并记下这些客人的隐私目的是什么？是为了提供更好的服务，还是要挟客户：我知道你的身高只有 1.75 米，你却对外宣称 1.8 米，请给十万封口费。

读后感：非常好，这个话题让我非常受教。

50. 阴谋论（2020.9.4）

用阴谋论思考问题，其实是智慧不够的表现。用第二层思维思考问题，其实是智慧的表现。很多时候，我们会把两者混为一谈，不懂区分。

51. 不要抱怨（2020.9.5）

我是个彻底的唯物主义者，从不信邪。但也相信：一个总是抱怨的人运气就会绕道走。

用唯物的解释就是：你总是把注意力放在抱怨已经发生的事上，不肯面对现实，就会削弱你解决问题和面向未来另辟新路的能力。时间一久，不断积累，就会成为一个充满负能量的人，愿意与你合作的人也会减少，机会自然就少了。

从另一个角度说：世上的事都是不断变化的，并无绝对的对错和好坏，今天看似错了，过几天又是对的了又变成好事了。

有人逢高卖了股，股价跌了后很高兴，刚总结完成功的经验，几天后股价又创了新，他又开始总结教训了

我父母住在大连一二九街理工大学的家属楼，当初选这栋楼的原因户型合理，环境幽静，交通便利，购物方便。

后来到了 2000 年房改，其他楼都房改拿到产权可自由买卖了，可以卖三四十万，很多人卖了房，再到偏远地方买个房，还可以剩下十几二十万现金。可我家这栋楼是在化工学院的红线内，属教学用地，无法房改。为此，我妈没少抱怨我爸。再后来，理工大学觉得对这批职工不公平，就给无法房改的职工每人补贴了十来万，我父母共补贴了二十多万，并承诺永久使用权。那破房子就一直空着放在那了。

去年，大连土地改革，凡是使用权的房子均可办产权，我家的房也拿到产权。更意外的是，我九零年离开大连时，距我家不到两百米有个三十四中学，当时默默无闻，竟然成了名校。我家的老破小单价暴涨到三万多。

世事无绝对，你活到我这个年纪就知道，除了人是要死的，大多事情都在对错和好坏间变化。国家大事也是如此，当初觉得是坏事，今天又觉得当初多亏这样办。

所以，不要把时间和精力浪费在抱怨上。

读后感：抱怨会把人的注意力转移到不好的事情上，似乎部分已婚女性更容易抱怨，她们输出负面情绪非常之多，以致于有一个专门的“怨妇”词去形容她们。而一旦一个女人成为了怨妇，她的运气可能永远都好不了了。

52. 有钱之后的变化（2020.5）

八几年刚大学毕业，每月工资 55 元，攒了一年，第二年花 450 元买了一双号称意大利的老人头牌的皮鞋。等到后来买的起了，就不太在意鞋了。以前喜欢穿名牌，logo 越大越醒目越好，后来买的 BURBERRY 的夹克和卫衣，穿了没两次就都不穿了，格子和 logo 太醒目，穿着与自己格调不搭，有一股傻乎乎的气息。阿玛尼的皮衣太精致，质感太好了，只穿了一季不超过五次，就不穿了，奢侈品牌似乎就是要拉开你与大多数人的距离，给人感觉你过的很仔细精致，很与众不同，这是干嘛？为什么要这样？难道我们不希望别人觉得自己亲切有礼好相处吗？

而说到与众不同，应该是对事物的认识上上有独到见解。与众不同还怎么去公园看人家打扑克？怎么去菜市场买菜？可惜无印良品的尺码太小，我 1.85 米穿不了，但它有的夏天短裤我能穿，只要能穿，我就无印良品，后来试了优衣库。但请相信我，优衣库看着和无印良品差不多，但其实差很多。

早年很喜欢汽车，越买不起的越喜欢，在路上看到路虎奔驰 G 都要行瞩目礼，也喜欢浏览汽车网站。等到买的起了，突然就没了兴趣，豪车看都懒得看，更别提去汽车网站。

自己的车五年跑了两万公里，其中第一年跑了一万五，后四年加起来不到五千公里。按这个使用速度，到我八十岁估计能跑三万公里。

以前喜欢大房子，越大越好，现在觉得大房子就两个人在里面像鬼影一样晃，说话都有回音，没了家的温度，又要收拾卫生，这不是和自己过不去吗？

最早装修房子没钱，豪华不起来，只能简单装修，后来什么欧式，什么豪华，什么轻奢，中式，看着屋里几十万的家具，很有成就感。现在看来，都是滑稽可笑的。现在，要什么风格？这样子就挺好。

读后感：我希望自己的兴趣（投资、运动、DS、写作和拍摄）能永远持续下去。

53. 不要极端和生死的讨论（作者：散户乙和麻三斤）

如果有人征集无条件、永远正确的话，我可以随口说几句

1，人总是要死的。

2，学无止境。

3，极端一定是错的。（科研技术除外）

世界上大多数的事情并无对错，只是个角度问题，两人吵架，都觉得自己很对，因为都站在自己的角度，所以才有了换位思考化解矛盾。但是，只要看问题一极端，就基本是错的了。

有句名言：真理向前半步，就是谬误。

可见，真理是在中间的某个位置，它并不在顶端。要么还没走到，要么就不小心走过。如何拿捏，要看个人。

极端化，就是把问题的思考置于顶端

@麻三斤 ：我思考过生死的问题，请先生看看逻辑。人的寿命短的数天，长则百年，世事无常，故个人寿命具有不确定性，今日为生，明日亦可为死，仅有期望值可参考，目前为 75 年。在时间轴上，以诞生日往后看，则每过一天生命延长一天，以期望寿命往前看，则每过一天，未来的日子就会少一天。所以，刚刚过去的一年可以看成生命的延长，也可看成生命的缩短，一月，一日，一时以至于当下，皆如此。我回复的时间，既是自己生命的延长，因为又过了这会，也可看成自己生命的消散，因为那是自己回不去的曾经。故生即死，死即生，生死无分别。（2020.9.6）

后感：两人吵架，往往都是站在自己的角度，没有绝对对错之分，所以站在对方的角度理解对方，往往就是解决吵架的最佳方式。

关于生死的判断，很有哲理的一句话，因此摘录下来。

54. 重仓股$泸州老窖(SZ000568)$ 飙升的体验（2021.1.7）。

我目前持有白酒的感觉是这样：我本来住的房子山清水秀，安逸舒服，我每天自得其乐,打算安度晚年。突然有一天，开发商看中了我的房子，不断开出高价格购买，开始我还不为所动不理不睬。他们也不暴力拆迁，只是不断的提高价格，非要让我搬走不可。我目前就是这样的矛盾，一方面生气不断的涨价逼我走。一方面又想着：唉，也许最终要另觅住处了。去外面看看房吧，市场各路基金经理成千上万，整天像鬣狗一样撒开网的搜索好房。好房那轮得到我？

后感：哈哈哈，要是一般人估计要开心死了，但是真实的情况是，换股是一件极其复杂的事情，最后散户乙换了神华，再次取得了一次巨大的回报。

55. 说真话的目的是为了反映事物的全貌（2021.1.9）。

但大家可能没有意识到：说真话容易，反应全貌难。比如瞎子摸象，摸到尾巴的人，就认为大象是绳子，摸到耳朵的，就认为大象是扇子，摸到大腿的，就认为是柱子。他们都说的是真话，但都与事实不符。

再比如，你说你昨天下午三点站在路口等人一动没动。但火星人看到你昨天下午三点大头朝下以地球自转速度在太空翱翔。一个人说真话是一码事。他的话是否代表事实是另一码事。不要再说什么：因为某某某是个敢说真话的人，所以他说的就是事实，我就信他。我对自己的要求是：我说的话，当下我自己是信的。

后感：我完全同意，说真话并不牛逼，因为他反映了一个人看到的世界，但同时他看到的世界并不是全部的世界。

56. 价值投资是一个套餐（2021.3）

人为什么痛苦？其中一个常见的原因是所处位置或正在从事的事与本性不符。

比如，一个外向好胜的小姑娘，在跳舞的队形里被排到了后排角落，她就会很沮丧和难过。另一个腼腆害羞的小姑娘被排到了前排正中位置，她就会压力巨大甚至惶恐痛苦。

再比如，一个宅男你整天逼他出去，一个在家坐不住的人你整天把他关在里。都会痛苦。

要解决这问题，要么改变本性，要么改变位置和行为。

经常看到有人说：价值投资是痛苦的。你有这感受，就说明价值投资的方法

于你目前的本性还不匹配。你不仅要用价值投资的方法投资，还要习惯用价值投资的思维方式生活和思考，改变你的习性。

我很久前写过一个东西：价值投资不是自助餐，只挑自己喜欢的。价值投资是一个套餐。

读后感：套餐，就是必须要接受买入公司的一部分和慢慢变富的现实，你不能有快速变富的任何幻想。

57. 你的选择？（2021.3）

有句话的背后极富哲理：悲观的人经常正确，乐观的人经常成功。我谈谈对这句话的理解。其一，就如硬币，任何事件都有两面。你习惯更关注哪一面？可能就决定了，面对危机时你更关注“危”还是“机”。其二，宏观的看，历史总是在进步。微观的看，进步总是充满困难。如何看待和处理二者的关系，乐观者和悲观者是不同的。但乐观者冥冥中已经站在了大概率一方。乐观者平时的表现也许没有悲观者那么深刻，语言也没有那么犀利，那么的一剑封喉，想法也没那么刁钻。这会让悲观者经常沉浸在自己的英明正确中。但越成功者中悲观者的比例越低却是事实.

作者：汇编室

链接：网页链接

来源：雪球

著作权归作者所有。商业转载请联系作者获得授权，非商业转载请注明出处。

风险提示：本文所提到的观点仅代表个人的意见，所涉及标的不作推荐，据此买卖，风险自负

作者：成长是最好的护城河

链接：https://xueqiu.com/1241423454/222882652

来源：雪球

著作权归作者所有。商业转载请联系作者获得授权，非商业转载请注明出处。

风险提示：本文所提到的观点仅代表个人的意见，所涉及标的不作推荐，据此买卖，风险自负。

散户乙近八年 6 万字发言汇编（下）

来自汇编室的雪球专栏

上、中帖包含编前序、散户乙 14—21 年发言，本篇为尾帖，涵盖了散户乙 21—22 年发言。

58. 曾经的我和现在的我（2021.4）

曾经的我

股票的价格每天都在波动，我总觉得资产只要是以股票的形式存在，就总是处于起伏波动中，没个定数，赚的钱不知道最终是属于谁的。天天盯着账户，账户里增加了十万，想的是：丰田可以换宝马了。今天少了几千，想的是：一个轱辘又不见了。甚至少了 100 块，也会很具象的想：两天菜钱没了。因此，每过一段时间赚了点钱就要抛出一下，只有当股票变成人民币成为一个固定数字在自己名下账户里了，似乎就确定了资产的归属，也就踏实了。有一个词很形象：落袋为安。落袋为安，其实也没安稳过，似乎只要确认一下产权归属，我就又不安了。股票跌了，忐忑的考虑抄底。股票涨了，就开始后悔不该抛出股票，觉得现金特别的讨厌，随便换成什么股票也比现金好。这就是我曾经的状态。

现在的我

我现在已经把股市看作是一个：产权交易市场。买一个公司产权的目的是要赚钱。产权赚钱可以像风投一样撤出赚钱。也可以像长期股东一样赚钱。我的年纪，我的能力，我钟意的生活状态，让我选择后者。这让我看待盈利的角度不同。还是以老窖为例，比如几年后，有人看到老窖盈利每股八块。二十五倍市盈率，股价可以到两百。计算差价盈利可以算出几年几倍。我对盈利已经不这么看了，我看的是如果 8 块盈利，60%分红，每股可赚 4.8 元。一年分红可以超过我当初投资的 50%以上。同样，我今年的预期盈利已经有了，应该不会低于去年的每股 1.55 元，比较可能是 1.8 元。我不会简单把股息与利率比较，1，我拿到的股息并不是盈利的全部。2，老窖的重要资产是不断增值的，尽管账面没有显示，但我相信它是会体现出来的。有人曾问过我，你打算什么情况下抛，我觉得现有情况下如果到了五六十倍市盈率，我可能会抛。我已经早就知道了我今年的收益，老窖也不可能一天就到 60 倍市盈率，为什么还要整天盯着看？

59. 对市场的正确态度（2021.4）

投资的本质是：买了企业的一部分股权，股权收益理应来自企业。这和你

参股朋友的餐厅和同学的公司是一样的。

记住：这是投资的初心！市场是什么？市场是：股权退出的场所。我们持有了一个公司的股权，你是应该尊重这个公司本身？还是尊重让你股权退出的市场？如果你是尊重市场，你就会跟着它转，被它利用。

如果你是尊重公司，你就会静观市场的表演，利用它提供的机会。就以这次疫情为例：如果你尊重市场，就会跟着它的下跌趋势：下跌中抛出，更低买入。但事实是：当打开跌停你能跑的时候，已经是底部。你就被市场所利用。如果你尊重公司：如果没钱了，你就会做个旁观者看市场表演。如果有钱，就利用市场提供的机会低位买入。这就是利用市场。你是选择什么态度对市场的？是尊重它，被它利用？还是抽离出来，利用它？

60. 自由妙不可言（2021.4.28）

这几年，我每年大概从四月份到十月份的大半年时间，都是独自一人在大连度过。其实，在深圳家里人也不多，就一个不爱唠叨、也不管我的老婆，加上每个周末回家的女儿，我也不用工作。

说来奇怪，只要在深圳，我就不自觉的关心股票、投资、时事。然后，就忍不住把想法写到雪球上。

只要一离开深圳，我就自动开启度了假模式。每天早睡早起，一个人到处逛逛，走走。看看吃播里大连有哪些好吃的，去公园看看打扑克的，傍晚去广场和大叔大妈做做操，没事看看电视剧，美剧。也就很少看股票、考虑投资、关心时事了，自然也就很少上雪球。

我在大连居住的地方生活各方面都特方便，我可以把自己照顾的很好，我想怎么样就怎么样，独自一人，无牵无挂，这种自由真是妙不可言。

后感:这也是我向往的一种生活模式啊

61. 年报只看分红（2021.4.30）

年报都出来了。我在买入前，就对持有公司所处行业考虑的比较多，长期是有信心的，对管理层也是充分信任的，买入时就已经打算长期持有了。

有了这样的态度，看财报也就少了审视和挑剔的警觉。企业嘛，和人的成长一样，即使走在正确的路上，也是曲曲折折高高低低，没必要为短期多点少点而一惊一乍。

打开财报咱就直奔主题吧：分红多少？

然后，拿出计算器加一加，今年的股息就出来了。

我的经历和大多数人一样：年轻时什么都缺，什么都需要，但就是没钱！花钱的速度远大于挣钱的速度。怎么赚钱？成了前半生的目标。

被钱禁锢了半辈子，也形成了自己勤俭的生活模式。

年纪大了，什么都不需要了，也不怎么花钱了。钱就来了，而且比较汹涌。

怎么花钱，成了未来需要考虑的事情。唉，要不说嘛：做人难！

后感：幸福的烦恼，这个烦恼总比年龄大了依然贫困要强啊。

62. 人生和国家的发展都无法复制他人（2021.5.1）

人生像什么？人生如曲折的山路？人生如逆水行舟？人生如梦？人生如戏？

我觉得这些比喻，都没有点出人生充满动态、无法重复，及其复杂等特点。

你下过跳棋吗？就是那种六角星棋盘，可以最多六个人同时下，最后看谁的棋子最先全部到达对面的那种棋。

我觉得人生就像这种棋。

这个棋的特点是，首先，每个人都有一个自己的目标。其次，每个人都希望以最短距离最快速度到达对面。难度是，你无法预测其他五个人会怎么走，会不会堵住你预定的路线。你的每一步，都必须等五个人都走完后，面对当下的现实来规划如何走下一步。你的每一步其实是受制于其他五人。有时你必须绕远，你必须迂回，方能到达目标。

在现实里，我们每个人的人生也是如此。跳棋中的其他五个人，我们可以理解为人生中多种不受控的其他因素。

影响我们人生的因素很多，制约每个人的因素也各有不同，这直接导致每个人迈出的下一步也各不同。

有人开局很顺，却越走越难，最后忘记初心，永远也无法到达目标。

有人开局看似曲折，但越走越顺，越走离目标越近。

明白了这个道理，无论是你想复制别人的人生，还是想替儿女规划人生，都是不切实际的。

一个国家的发展又何尝不是如此。全盘复制别国的发展模式或想替别国规划发展路线，也是愚蠢的。

读后感：试图复制别人是愚蠢的，但完全“自主”又会陷入闭门造车的窘境，因此，既要学习别人的经验，又要结合自身实际步步为营。

63. 你是什么，你就配什么（2021.5）

汽车，在有的人眼里，是身份的象征。在有的人眼里，是代步的工具。在有的人眼里，是赚钱的工具。

你买车的目的是什么，汽车就是什么。

股市，在有的人眼里是赌场，在有的人眼里是提款机，在有的人眼里是能买到便宜股权的场所。

你来股市的目的是什么，它就是什么。

你整天去会所接触女性，你就会觉得女人都是只认钱不认情的主。

你靠高调炫富吸引女性，你就会觉得女人都是贪慕虚荣爱钱的主。

你是个在酒吧夜场工作的女性，你就会觉得男人都是靠下半身思考的动物。

你是个总想用姿色在男人身上得到点什么的女人，就会觉得男人都是骗子。

说了这么多，人是多样的，看世界都是多彩的。

爱财，好色，本是所有人类的共性。

但人类身上还有很多其他的共性和个性。

比如，一个美女酷爱音乐，她其实也好色也爱财。但遇到一个长相一般，又没什么钱的音乐人，两人就产生了共鸣，有了爱情。

在这个音乐人面前，这个美女爱财、好色的一面就体现不出来。

如果同样是这个美女，家里不同意她和这个音乐人结婚。那家里给她介绍对象时，她可能开出的条件就必须长的帅，要有钱。

男人和女人还是要有自己的闪光点。不要抱怨女人是什么，男人是什么。当你身上有闪光点吸引到他或者她时，很多其他的东西就没有那么的重要了。

你如果既无美貌也无财，又没什么本事。善良、诚实、靠谱就是你与生俱来的闪光点。

说到底，你是什么人，你身边就匹配什么人。

读后感：芒格曾说，他一生中最重要的一句话是“如果你想得到某个东西，最重要的是你得配得上它”。这句话和散户乙这段话是相通的。

64. 优质公司的资产和现金（2021.6.28）

如果你潜意识里认为钱是最可靠的，股市不过是个赌场，股票不过是个筹码。在你的资产里，现金就会是常态，你会瞅准机会进股市低吸高抛赚一把就跑，然

后等待下一次机会。等不到机会也无所谓，反正钱是最可靠的。

如果你的潜意识里觉得优质公司的资产是最可靠的，现金长期将稀释于无形中。在你的资产里，股票就会是常态。当你有点钱时，总是找机会低价买入优质股票，把现金变成资产。至于资产能不能跑在高点你倒是无所谓，反正你认为长期来看资产是最可靠的。

两种态度决定了你投资的的角度。那些说长期拿着股票需要多么大的毅力、多么痛苦的，我觉得还是前者的思维。

后感：这段话在多年前散户乙已经说过多次，关键是真正的把自己的股票视为企业的一部分。

65. 不必害怕“内卷”（2021.7.28）

研究了“内卷”这个词后，我才明白它的意思。其实“内卷”现象是任何事物发展的必然现象。

任何发展都会遇到“瓶颈”阶段，瓶颈阶段，其实就是内卷的阶段，有的内卷后，就发展到头了。有的内卷后，就向上突破了，进入到更高的下一发展阶段。继续发展一定时间，又开始内卷，然后，或者卷成句号，或者又突破到更高阶段。

其实，深圳在 2000 年就内卷的很厉害，那时全国改革开放都享有了优惠政策，深圳已无优势，到处烂尾楼，老牌深圳支柱企业，传统的内贸外贸也显露颓势，很多人劝我离开。但内卷了几年后，深圳又向更高的方向发展。

其实，目前沪深历史较长的优质上市公司，哪一个不是高速发展几年就内卷一下，然后继续更快的发展？

不要害怕“内卷”，有个成语叫厚积薄发，厚积的过程其实很像“内卷”。

后感：“内卷”一词似乎已经成为绝对的负面标签，如果把“内卷”改为“内部赛马竞争”其实更好一些，虽然一些竞争内容会误入歧途，但总是有部分优秀的个体总会脱颖而出，例如中国的字节跳动、电动汽车中的比亚迪就是在内卷中脱颖而出，在全世界都显示出极强的竞争力。

66. 价值投资非常舒服（2021.7.29）

很多朋友觉得我心态好。

其实，投资决策决定持仓，持仓决定心态。

说句白话，自己是不是舒服，姿势决定的。

这七年多来，我心态最差的就是去年底到今年初的几个月。确切的说就是老

窖涨的最猛的那段时间。

那段时间，我的心态极差，脑子总想着股票怎么办。有点热锅上的蚂蚁感觉，甚至有时发文都有点叽叽歪歪的。

如果依照我以前的操作，干脆把老窖一抛，钱存银行等下次机会了。也就没什么烦恼。

由于这些年对投资的认识加深，我对资产的理解已经由长期以现金为王转变为以资产为王。

当股市里自己视力所及的股票都涨幅巨大，都不便宜的时候，又要长期持股，以资产为王。对我来说确实超过我的能力，对我是个挑战。

很多人不理解：一个持有抱团股，在白酒上赚了钱的人，怎么会转手买了神华呢？百思不得其解。其实，你只要理解为：我本应该存银行等下次机会的钱，我买成了资产，且比存银行的利率更高。可能就容易明白了。

事实是，截至目前，神华账面还有十几个点的浮赢。

总有人问我，老窖跌成这样，你买不买老窖？其实老窖目前的价格，对我来说可买可不买，因为我还持有相当比例的老窖，压在箱底。什么是压箱底？就是没什么大事基本就不翻腾出来看了。

当然，如果老窖出了大事，股价跌到 100 甚至之下，那时，就会用神华逐步再换回老窖。当然，不是简单的坐电梯，老窖再跌回一百，我老窖的股数会增加为当初的一倍。

面对未来不确定，我的如意算盘让自己的感觉就挺好，面对大跌我也没那么在意。这就是心态的由来。反正我自己觉得价值投资一点不痛苦，也不煎熬，挺舒服的。

67. 我不太看财报（2021.9.1）

我同意老唐的说法：看财报是为了排除潜在的敌人。

如果我们买入企业前，已经慎重的看过历史数据，对该企业已经有了一个定性：它是朋友。那我们就没必要太紧张以后财报的细枝末节了。

但雪球上大多数人是扣细节的，比如：这期业绩增长，其实是预收款少了所致。人为做高业绩。或者，这次业绩增长主要是因为费用减少所致。不可持续。等等。并由此得出结论业绩可能要拐点了，不如我先跑吧。

他们提高警惕，紧张兮兮的盯着财报，并不是为了给企业定性，而是想根据财报透露出的蛛丝马迹，提前预判业绩拐点，为他们短线买进卖出找最佳点位。

我并不是反对在这种思维指导下看财报，但可能就会影响格局。

后感：这句话说得真好，只要确定了“朋友”，其实大体看一看几个关键点就行了，没必要逐字逐句的把报表看得太仔细。

68.企业的价值取决于存续期间的现金流——与利润增速无关（2021.9.9）

一个企业再好，不会发展到天上。如果长期投资一股,收益就会有天花板。”

“好企业都会有一段快速发展期，如果价值投资可以抓住不同企业的这一快速发展期，我们的收益就可以像坐上多级火箭一样，没有天花板。”

以上说法看似很正确，也成为大多数价值投资者的指导思想。

也就有了不断更换更好“标的”的实际操作。

这种思维看似价值投资，但其实并没有深刻理解什么是企业的价值（短期增速快慢并不是衡量企业价值的指标，企业存续期现金流总量才是）。

这些价值投资者，说到底，还是观察到市场短期偏好业绩增速快的股票，立足点还是赚市场的钱，他们与纯技术派的区别是：除了 K 线外，又借助了一些短期财务指标。

这一价值投资思路，如同技术派高抛低吸一样，看似真理，但大多数时候可能是陷阱！

后感：用存续期间的现金流的角度去思考很多所谓的“利好利空”，会顿觉观念一变天地宽。例如，疫情期间白酒销售不畅，因此大跌，但是换个角度来看，即使是当年白酒当年盈利全部为 0，只是损失了一年的净利润而已，这并没有什么了不起。

69.帮助别人与改变别人的区别（2021.9.18）

巴菲特对我最重要的一句话是：我一秒钟也不试图改变别人。

我承认，我以前做不到。现在在努力改变。

我以前总想改变孩子，改变老婆，改变朋友。

我总想把孩子改变成自己希望的样子。其实，那个样子我自己也做不到。

于是，我就说一套，做一套。孩子前一套，孩子后一套。不要以为孩子是傻子，这样做的结果是：孩子从心里鄙视你。如果孩子不得不屈服于淫威，他心里会更鄙视你。

有本事，你闭上嘴，自己做个样子出来。

即使早年把孩子改造的很成功且出书的人，他的孩子现在也就那样，和她爸也没啥区别。还不如农村走出来，父母没文化，自己最后学成去哈佛，又回来报效祖国，给国家做出贡献的孩子。再或者，和千千万万普通孩子，能有多大区别？

摇滚歌星许巍，他父母都是大学老师，他不读书选择唱歌这条路，令他的父母特别失望。父亲拒绝认他这个儿子，不和他讲话，他一个人漂泊在外自己做音乐。直到他 35 岁，十几年后，他父亲才原谅他和他说话。

别人拒绝改变成你希望的样子，你就恨他，然后他需要帮助你也不帮？甚至打压，逼他就范？道理说的通吗？

不要觉得改变别人，想让他变得更好，是在帮他。收起你的善心吧。

当别人需要帮助的时候，你去帮他，那才是帮他。

读后感（2022.5.26）：最后一句话，要作为和任何人相处的原则。

有些人认为人活在世上，主要目标是努力学习，努力工作，努力挣钱，这才是正路。

所以对于沉迷游戏，或一切与考试、工作、挣钱无关的事情，都会“恨之入骨”。

而有些人认为，人活在世上的主要目标是开心、娱乐、快活的，学习工作挣钱只是支持自己开心快乐的必要手段，而不是终极目的。

此时观点就会反过来，会对“悬梁刺股、996”恨之入骨，而对游戏甘之若饴。

当然，上面所说的“恨之入骨”的家长，主要是痛恨孩子的“沉迷”，对于自己打麻将、打游戏、追弱智电视剧、看 YY 小说，一般是很享受的，并不痛恨。

如果这类家长愿意按照约束孩子的标准约束自己的话，孩子即便不受家长言传身教的影响，变成“沉迷于学习不能自拔”的学霸，至少也可以开心快乐的做个废柴富二代。

这才是不负如来不负卿的“世间两全法”：

让认为人生目标是“学习、工作、挣钱”的自己去努力挣钱，实现自我目标的同时，还可以顺带让认为人生目标是开心快乐的孩子，按他/她的意愿去享受生活，一举两得。

改掉“试图改变别人”的想法是在是太难了，尤其是至亲之间，不过还是需要多努力啊。

70. 评财务自由（2021.10）

创业的人要么失败，要么苦撑，要么成功。无论哪种，都不自由。即使成功了赚了大把钱，责任更大，考虑的更多，劳心劳力。虽然花钱是自由了，但也仅仅是花钱自由。和我们说财务自由时脑袋里呈现的画风完全不同。马云辞职当老师才是在实现财务自由，否则，继续做董事长哪有财务自由？

什么是财务自由？有这种想法的人基本上都是俗话说没什么大理想大抱负的人，所谓财务自由也就是：自己想干点什么就干点什么，怎么舒服怎么来，只凭兴趣，不用看别人脸色。然后，还可以保持一定的生活水准，不会为旅游，娱乐，奢侈品的费用发愁。

因此，财务自由的人要么是继承的财富，要么是身怀一技之长特牛逼的人，比如名演员，名画家等。

我还能想到的就是投资，投资是个靠自己慢慢积累，若干年后赚到钱的行业。然后靠资本回报过上游山玩水的日子。

无论哪种情况，都是少数人的事。追求这个对年轻人来说也不是个靠谱的事

71. 如何实现持股价格低于净资产？（2021.10.4）

网友问：怎么实现的持股价格低于净资产，多长时间达到的？

散户乙：正常的途径是：买入一个持续高增长的企业，随着企业的快速增长，企业的净资产也快速增长。随着企业的分红，你的买入价格也不断被除权。然后，成本价接近净资产。

但往往，快速增长的企业，股价都很高，往往高于净资产几倍。比如，他的股东权益回报率很高，是 20%，但如果你以净资产四倍的价格买入，你获得的真实回报率就只有不到 5%，就只是接近甚至低于社会长期平均回报。如果不是一个持续稳定的行业和企业，没过几年企业的生存状态就会发生很大变化，股东权益回报就会形成趋势性改变，那么你的长期回报就必定低于社会平均。

于是，逆向投资就成为被人们所喜欢的。你可以看一下三聚氰胺时的伊利，和塑化剂八项规定时的白酒，那时如果买入，目前持股成本就基本达到净资产水平。

72. 我选股主要看以下几个指标（2021.10）：

1，净资产收益率。因为这是决定我长期投资回报的重要参数。

2，总资产收益率。两者越接近越好。这不单是检验净资产收益率成色，也决定了该股的净资产收益率是否适用作投资长期回报率的参数。

3，业绩长期的稳定性。也是保证净资产收益率能长期稳定。如果业绩波动

大，就要看下历史最低会到多少。有了最坏打算垫底，其他就不在话下。

符合上述三条的公司，大多数现金流都不错。分红率也比较高。如果这两个不行，我也不要。这基本就把造假公司也排除了。

最后，符合我的条件了，就要看下股价比净资产高出了多少。这决定了我拿到的股息率，以及，我多久可以真正开始以净资产收益率来得到投资回报

以上就是我的笨办法。

你看，我这三个主要指标就排除了银行，地产，保险，以及高负债公司。除此之外，对其他，比如是什么行业，以及是民企国企就并没有什么区别对待。单看股票你会觉得白酒和煤炭不搭界。但我当初选老窖就是这么选的。如今的神华也是这么选的。标准没变

读感：简单吗？简单，其实很不简单！

73. 和我不同的（甚至是对立的），也可能是更好的（2021.10.16）

生活里有这样一批人：他们学历较高，学识较广博，读书较多，投资也较成功。也因为他们具有这些优秀的品质，在现实中他们的社会地位也较高。

他们无论在生活中还是投资上都自有一套自己的原则。看人，看事，看股，也都有自己固定的一套评判标准。

这种方式的优点是可以在日常自己面对众多繁杂的人和事还有股中，迅速排除不符合自己标准的。不必要花大量时间挨个人，挨个事，挨个股的研究。

这其实也是每个人生活的一种技巧。

它隐含的道理是：我们每个人的生存时间有限，需要的朋友、财富也是有限的。先设立大原则，就可以迅速缩小范围，集中精力在这很小的范围中找到我需要的就够了。

当我们这样做的同时，也一定要明白：被我们排除的大量的人、事、股中，其实我们错过了非常多优秀的和好的，只是我们没有时间和精力以及能力都去了解并得到它们而已。

意识不到这一点，认为凡是不符合自己原则的就是不好的甚至是错的，就不是智慧的表现。

读后感：这点和第二个错误“认为自己看到的世界就是全部的世界”是一脉相通的，尤其是在各个领域的一些“成功人士”，这个错误更为普遍和致命，刘慈欣在三体中说“杀死人的不是无知，而是骄傲”，而这点正是骄傲的来源。

75.我为什么没投资新兴行业？（2021.11.3）

新兴行业意味着新的巨大市场，新的方向，新的未来。

如果你看了我前面写的：我的选股笨办法。你就会明白，

我选股是需要：长期净资产收益率，长期总资产负债率，长期业绩下限是多少。长期净现金流，长期分红情况。

而这些数据，新兴行业都还没有，对我来说，也就失去了选择标准。对新兴行业的描述往往过于宏观：未来多少万亿的市场。

而投资是要具体到一个公司。宏观和具体，两者的区别巨大。比如回到几十年前，电脑就是个划时代的产业，未来市场巨大。但后来生产电脑并不是一个好生意，竞争也很残酷，利润微薄。回到百年前，飞机的出现让世界变小，也是巨大市场，如今几百家飞机生产商就剩两家主要的公司。如果你当初贸然投资飞机，能选中这两家也是需要运气。手机也是如此，经过了摩托罗拉时代和诺基亚时代。匆忙的选择，往往是选了前期的牺牲者。投资，还是要让子弹飞一会。别急！

76.净资产收益率的内在逻辑（2020.3）

净资产收益率这个指标是很重要的，它也叫股东权益收益率。如果你打算长期持有一个股票，你在净资产附近买入的长期投资回报率就会接近这个公司的长期平均净资产收益率。如果一个公司的净资产收益率可以持续很高，即使你以高出净资产很多的价格买入，也会很快享受到净资产收益率。当然，能持续维持高净资产收益率的公司凤毛麟角。大多数所谓成长股，只是刚开始净资产收益率高，之后是越来越低，你如果冲动高价买入，那你的长期收益就会很低。这是其一。

其二，你打开每只股票，都会查到这个指标。但是，不是所有股票都适用于上面的结论。如果一个企业的盈利并不主要靠净资产，而是靠大比例的负债，那也许就并不适合这一规律。

有了上面的认知，我以神华为例解释一下。

投资神华的朋友，大多很关注一个指标：长协煤价和电价。因为它决定了神华的短期业绩，业绩决定了分红和股价。因此，发改委每次开会，限制煤价，股价都会有较大波动。长协价是 725 还是 750？都要跟踪。我呢，并不是说不关心这些，我是并不太在意这些。

我在意的是它的长期煤价中枢和公司对分红的态度以及长期投资的情况。

因为这些决定了神华的长期净资产收益率趋势。

如果看短期，利润增速很重要。去年一块钱业绩，今年是增 10%还是 30%

对股价的刺激是不同的。如果今年业绩变 9 毛，那就是业绩倒退了大约 10%，股价会立刻大幅波动。你如果短期持股，就会很紧张这些。而我是长期持股，这些数字体现到净资产收益率上就不明显，比如去年业绩 1 块，净资产收益率是 15%，今年业绩 9 毛，净资产收益率可能还是 15%。我们在预测自己未来十年的长期投资收益时，一般都是个大致的范围，比如：超过 15%你就满意了，至于是 14%还是 16%其实就没有那么的紧张了。

神华为什么在 2010 年前股价较高？因为当时的净资产收益率高达 20%。后来为什么低了？煤价的下跌仅是一个方面，它把盈利做了大量的投资，港口铁路发电厂煤化工等等，大量的资产投进去，收益不会立竿见影，而且电厂和煤化工的收益率也较低。尤其是近几年，好几个在建电厂接近尾声时不符合碳达峰政策而停工，我大概估算了下这几个电厂有五百亿左右的投资，这些是账面资产但没收益。另外，1000 多亿的现金在账面，这也是资产，也没什么收益。这些都是严重拖低神华近年净资产收益率的因素。

这两年电荒，这些停工的电厂都陆续投产发电了，也有了收益。公司也明确不会再投资发电厂和煤化工，港口铁路该建的也建了。短期也看不到新的大规模投资方向，这一块对净资产收益率的拖累就可以逐渐向好。

再说下现金部分。神华大股东是央企，盈利归财政，占了 70%的股份。国家要用钱，又不能卖股票，短期公司也没什么大的投资，大比例分红就是顺理成章的事，大股东吃肉，小股东跟着喝汤。有些公司大股东的比例低，大比例分红似乎便宜了小股东，大股东心理不平衡，就容易拐弯抹角的动别的心思。

之前我们算过，按照前六年分红再投如，神华长期回报率大概 15%，就基本接近前六年的平均净资产收益率。未来六年神华的煤价涨了，电价涨了，投资少了，分红多了，净资产收益率一定高于前六年的平均数。有理由相信，投资神华在未来六年的回报一定高于前六年。剩下的问题就是：你是否满意年化 15%以上的投资收益？

这也是我在净资产附近买入并打算长期投资神华的关键指标。也是我不太在意短期股价波动的原因。当然这不是什么秘密武器，对于大多数人来说，说了也白说

77. 看待风险的角度（2022. 3）

对我来说，现在和以前最大的变化，是看风险的角度不同了。

曾经的我，把银行账户当成了避风港。在我的潜意识里，钱在银行账户里就是最安全的（因为钱回到银行账户后数字就停止了波动）。

而股市是一个充满风险的，是无数人都想在里面捞一把的赌场。账户波动巨大，风险巨大。

正因为有这样的认知。每次我把资金投入股市，就好比渔船驶出安全的港湾，顶着狂风暴雨、惊涛骇浪来到了深海，经过一轮冒险的操作后，或带着捕获的收获，怀着庆幸的心理把渔船驶回港湾数钱。或没有收获甚至赔了本钱，沮丧的把船驶回港湾疗伤。

总之，我资产的大本营就是银行账户，无论如何，过段时间钱就要回来一下，或数钱或总结经验，然后再出发去下一次冒险。

以前每次钱回到银行账户，就是落袋为安了。但其实每次“安”了几天，就又不安起来，总想着再出去捞一把。

现在，我的思维是反过来了。我觉得股票账户才是最安全的港湾（尽管每天数字波动很大，但资产长期趋势向上）。银行账户反而到成了风险很大的地方（尽管它数字不变，但资产的长期趋势向下）。我的资产大本营是证券账户，银行账户仅仅是每年的生活费，以及每年分红的暂时中转站。

现在对我来说，证券账户满仓买入了股票，就是落袋为安了，而且特别的踏实。

呵呵，你不会天天看银行账户吧，因为你知道钱在里面少不了。

我也不会天天看股票账户，因为我也知道资产在里面长期是增值的。

78. 为何夹头希望股价长期不涨（2022. 4）

价投常说：希望股价长期不涨。

很多人会觉得这是故意装有深度。尤其是新手，就不太理解。

我试着来解释下这事。

价投希望股价不涨，其实是隐含了两层意思。

第一：长期分红再投入的复利概念。

这比较好理解，如果你持有的时间足够长，你投资的股票分红比例足够高，股价长期不涨就意味着在持有期间可以买更多股数。

第二，价投决定是否投资某股，并不以它股价在持有期会出现非理性暴涨为前提。因此，他们在说这话时，就没有以这种情况说事。

所以才有了宁静说的：股价上涨是长期投资者不得不面对的损失。

但是，无论是短线客一天一结账，还是长期投资如巴菲特。他们的盈利无一

例外都是看持有的股票市值。

持有的股票市值=股数 X 股价。

这个公式有两个变量：股数和股价。

对于长期投资者来说，股数=初始买入的股数+持有年数 X 分红/股价。这是个变数。

而对短期投资者来说，股数=初始买入股数。是个定数。

这就是价投为什么往往把眼光聚焦在股数的增加上。而初入市的朋友眼光往往聚焦在股价上。

如果老窖股价真的从上市就一直不涨，到现在分红再投入，投资者持有的股数会是天量，即使股价不涨，市值会有较大值。

如果股价短期就涨到透支很多年的盈利，那么，立刻抛掉，即使股数不变，市值依然可以获得较大值。

但以我的经验，只有一只好股票因为各种原因被市场冷落时，才会出现最好的时候。一旦他又被众多投资者所关注，那么，除了个别时候股价出现非理性暴涨或暴跌。大多数时候股价涨的幅度都是让：

市值=（初始买入股数+持有年限 X 分红/股价）X 当下股价。出现最小值。

换句话说，股价总是涨的不尴不尬。既不会涨到让你下决心抛，也不会不涨让你可以买入更多股。

比如神华，如果目前还是十七八块，分红肯定可以买更多的股。或者一家伙冲到五六十，可以考虑卖出。都不会，他就涨到 30 以下，既无法让你买到更多股获利最大化，也不会涨到让你下决心抛出获利最大化。

因此，价投不希望股价涨，是不希望它涨的幅度刚好使的市值有最小值。

注明：前提是有投资价值的好股。

79. 我再来解释下茅台的股价与它的确定性（2022. 4）。

茅台目前每股的净资产是 150 元。净资产收益率是 30%。这个净资产收益率也叫股东权益回报率。

知道复利威力的都知道，这个收益率的惊人程度。

但为什么很多人认为目前茅台的股价太贵呢？他的意思是说：股价 1700 多，是净资产的十多倍。你以这个价格买入茅台来做它的股东，当下是无法享受到 30%的股东权益回报率的，你的实际回报率只有 2.5%。回报太低了，也就是股

价太贵了。

我们可以打开茅台的历年年报，它一路以来由小到大，业绩增速也有一些周期的波动，但他的净资产收益率一直都稳定在很高的水平。

经过分析有理由相信：茅台的确定性会一直延续下去。

假设以25%的股东权益回报率计算，大概11年后，你这个以1700块加入的股东的持股成本就会与净资产持平。意味着年后，你就可以真正享受茅台的股东权益回报。

假设你持有20年，把20年的回报率平均一下，依然是高的惊人。

所以说：以茅台目前价格买，也许会买贵，但不会买错。

茅台是形也确定，神也确定。它的股价长期看是让投资者收益最小化。

而从历史看，老窖虽然形不确定，但神也是确定的。这种股很多时候可以让你买到绝对便宜价格。

这个是不是有点不对，因为茅台每年还要分红，假设50%的利润分红的话，净资产累积的速度会减少一半，而分红也只能以7-10倍的市净率买入，所以这个模型结论略有偏差？----是，没考虑分红再买入

所以，我很在乎神华净资产收益率能否提高，如果能，我就会有超额收益。确实是提高了，神华2020年的净资产收益率是11%，2021年是13.64%，提高了2.64%。如果煤价持续坚挺，电价略有上浮，以后也有机会提高到15%左右。宁德时代所处的行业是发展的，产品也是不断更新的。他要维持确定性，必须始终确保行业领先。

而茅台不需要创新，他就原地踏步，谁也无法超越。

80. 买股票就是买了公司的一部分（2022.4.4）

为什么对我来说：买股票就是买了公司的一部分。这句话最重要？

因为这句话对我来说，意味着走到了另一条路上。

我的所有思考将发生改变。把目光从聚焦市场改为聚焦公司。

我买了公司的一部分，就是真正的股东，这时我的思维重点就是：公司长期能给我带来多少回报。

第一：公司所在行业长期会如何？

第二，公司长期会如何？（很多公司与行业不同步甚至反向哦）

第三，公司长期股东权益回报率是多少？

第四，目前股价买入（唯一与市场有关的因素）何时可以低于净资产？

第五，公司负债率多少？毛利率多少？公司是以净资产赚钱还是靠负债赚钱？公司的盈利能力是否脆弱。

第六，很多人担心小股东没决策权，赚了钱你又没分配权，把自己当股东不现实。所以我很看重分红率。

第七，既然以公司盈利为自己回报。那你持有一年，就得到一次，持有两年就得到两次，持有 N 年就得到 N 次。当然是持有越久得到回报越多。

第八，上述这些都看懂了后，得出的回报率比你目前目所能及的其他投资回报率高，就买入。看不懂的，也就有了：不懂不做。这一重要原则。

第九，现价你觉得很划算，可以买入了。然后再出现大跌，就有了另一条重要原则：别人恐惧我贪婪。

第十，当你看到每年公司都在按照你的预期盈利，保证了你当初投资公司的回报率，也就有了另一个重要的原则：股价波动不是风险。

总之，你所能说出的价投所有重要原则，都由此派生出来的。

读后感：这段话基本上已经将散户乙完整的将价值投资的要点完美呈现

散户乙 5 万字补充发言汇编（上）

来自汇编室的雪球专栏

编前序：汇编散户乙发言的帖子累计收到 500 多条留言，有人说“每当看到这些，内心就充满了力量，就有了坚持下去的动力”，有人说“平白的语言娓娓道来，有时候思维乱了，读他的文字能获得一些清醒和从容”，这些朋友的话我也深有同感。

一些朋友也保存了散户乙的发言，特别是@散户六 保存得非常全面，经过近半个月的梳理，我将部分网友收集的散户乙发言重新摘选，整理，正好再次遴选出 80 条，共约 5 万字。

值得一提的是，私自整理散户乙发言的行为，其实有些冒犯散户乙前辈，但散户乙宽厚随和，并不计较，汇编帖后来得到了他本人的认可，这让我心里感觉踏实宽慰了许多。

因雪球无法发布超过 2 万字的单帖，因此还是分为上、中、下篇，接续前 80 条，从第 81 条开始。

2022.6.16　山东潍坊

散户乙近八年 6 万字发言汇编（上）

散户乙近八年 6 万字发言汇编（中）

散户乙近八年 6 万字发言汇编（下）

81. 关于 PE 的讨论

我早就想就这个话题展开讨论，但由于我的财务知识太薄薄弱，经常出口就混淆财务概念，其实讨论这个问题是超出我的能力的。但我认为这个问题又很重要，我起个话头，目的是抛砖引玉抛砖引玉。

进入股市的人，不看 PE 是一个阶段。知道看 PE 高低来大概判断这个公司贵不贵是第二阶段。了解 PE 的内涵，通过 PE 了解公司的不同价值，是第三个阶段。

PE 是变动的，一个公司今年集中财务洗澡，是非常态，今年的 PE 就可能很高，到了明年很可能就不高了。一个公司很小，业务刚开展，PE 很高。没想到他们的业务刚好是市场空白，业绩出现爆炸式增长，今天看着高不可攀的 PE，

未来就会大幅度下降。还有举不胜举的原因影响，PE 的波动其实也很大。

上述诸多不确定造成的 PE 变化，我不想讨论，也讨论不清楚。我只想讨论稳定情况下，常态情况下 PE 的区别。

我们知道，PE 乘业绩，就是股价。股价乘股本，就是总市值。

有甲乙两个公司，他们的 PE 都是 15 倍。如果仅看 PE 的话，这两个公司是一样贵的在市场上出售。

但甲公司的总市值里，没有负债，却有大量留存现金，大量有可能增值的股权投资，优质的不可复制的越放越值钱的生产资料。

而乙公司的总市值里，有近一半的负债，有大量不知能否收回的应收款，他的生产设备，原材料等随着时间的推移都会变成废铁和过期变质以及贬值。

如果不细看，只看 PE 的话，两公司是以同样价格在市场出售，具有同样的投资价值。如果细看，我们就不难发现，如果甲公司 15 倍 PE 是合理的话，那么，乙公司 7 倍 PE 都太贵。

但我经常在讨论中会看到投资者得出这样的结论："由于乙公司只有 10 倍 PE，比甲公司的 15 倍 PE 严重低估"。

后感(2022.5.29)：相对 PE 这样经常"飘在空中"的指标，ROE 是一个"沉在海底"的指标，稳定性要好得多。

PE 也不是不能用，但必须具备三大前提。

1.净利润为真

2.产品复购率高（最好 1 年内）、售后成本低

3.资本开支小

82. 看盘感受不可信（2016. 7. 8）

如果你盯着盘看，大盘一定会给你一种感觉，或向下，或平衡，或向上。于是，你就会跟着自己的感觉操作。过了段时间，有人眉飞色舞的说：我判断很准。有的沮丧的说：我是反向指标，大盘好像就和我作对。

前几天有个朋友做了个统计：回望 20 年的 A 股，大概有 4000 多天。如果你没有判断对其中关键的 10 天，那么你的收益，只有拿着不动的一半。

你还自信自己的感觉吗？

83. 只保护守法人才合理（2016. 7. 27）

假如做这样一个试验

在一个繁忙路口 A 竖一块牌子：行人因闯红灯引发的交通事故一律由行人负全责。

在另一个繁忙路口 B 竖一个牌子：行人因闯红灯引发的交通事故机动车也要承担责任。

A 路口体现的是法律精神，但初看起来比较冷漠，撞死白撞，但他保护的是守法的人。B 路口更多的体现了保护弱势群体，即使机动车没有任何过错，撞了人也要付责任，因为你买得起车，你的利益就要分给行人一点。

一年后统计两个路口的交通事故会是个什么情况？

我武断一点的判断，由于经过 A 路口的机动车都不减速，A 路口可能最初会发生比较重大的交通事故，但越往后交通事故会越少，A 路口效率会很高。由于 B 路口的机动车都不敢快速通过，行人也就有恃无恐的不太看红灯，它的交通事故反而会比较多，而且每个月都有几宗，碰瓷的也越来越多，B 路口的效率也要低很多。

究竟什么样的立法本意才是保护行人和司机的利益？

类似 B 路口的立法理念，在证券市场尤其明显，本着保护中小投资者利益初衷的立法比比皆是。这就导致投资者永远长不大，永远投机之风盛行，劣币驱逐良币，最终损害了广大投资者的长远利益。

究竟什么样的立法本意才是保护投资者的利益？

其实，北京野生动物园只要今后每个进园的游客必须先看一遍老虎咬死咬伤女游客的录像才能进园，好过任何的提醒和宣传。

84. 三种幼稚的行为（2017. 1. 18）

和我同时代的人，和我差不多时候进股市的人。如果今天还在公开场合比收益，还在为抓了个牛股而沾沾自喜。还在为今年多赚了几百万少赚了几百万写总结。坦率的说，在我眼里我觉得他没进步，还停留在初入市的阶段。同样，你如果整天在网上写贴，我也会认为你不自律，是患了网瘾。

后感：我感觉这是在说我这样的人啊，抓个牛股就骄傲、每年写总结、天天发帖，看来我真是幼稚。

85. 不必大喜大悲（2017. 3. 21）

记得 90 年代曾被深套一次，记忆刻苦铭心，复杂的心理活动不一一表述，我曾在深夜发誓一旦解套，再也不踏足股市。后来解套的时候，看着账户的金额从新恢复，止不住的流出了眼泪。当然，后来我和大多数人一样，好了伤疤忘了

痛，依然在股市里浸淫。

如今，自己早就到了主动买套的阶段，面对大幅盈利的账户，也早已无动于衷心如止水。每天账户波动几百万，老婆孩子是感觉不到我有什么情绪变化的。

即使在盈利丰厚的年份，我依然不会忘记一个数字，投资大师巴菲特每年盈利 20%，我确定我在未来的投资生涯里，回报一定不如他。如果我在某几年的盈利大幅度超过 20%，必然预示着我在未来年份里，无论我怎么折腾，我的投资回报会一定大幅度小于 20%，说到底，我的能力决定了我在股市里永远是一介小散，账户里暂时多几个数字，不过是其他人寄放在我这里一段时间，我也并不企图趁机就将不属于我的东西归为己有，也就没什么值得激动的。

85. 做差价（2017.6.8）

老窖在低位的时候，以及股灾的时候，我经常发帖增持，有细心的朋友发现我老窖的成本很低，就猜出我其中部分股票做了高抛低吸。有朋友曾经问我：为什么你买的时候吭声，卖的时候就不吭声呢。我的回答是：买的时候我自信不会被套，所以我敢说。而卖的时候，我没有自信低位能追回，怕误导别人，我就不敢说。从老窖目前的情况看，我当初的顾虑还是对的，至少目前不会有人因为我的原因而卖飞老窖。

86. 持有老窖 5 年后分红的意义（2017.6.17）

如果不出意外，下周开市老窖的股价一定和以往分红后一样出现贴权。每当这时，就会有朋友对现金分红展开讨论：貌似分红，但总市值却减少了，这是骗人吗？还不如分红前卖掉，分红后再买回来。这样的分红有什么意义？

这个道理看似对的。但其隐含的第一个误区是你确定股价一定跌。这就好似你为什么前几天不 52 块卖掉，然后等他跌了再买回来是一个道理。第二个误区是分红会永远的除权下去。

我为什么那么在意一年九毛多的分红呢？老窖经常一天的波动都不止九毛钱。

为什么显得那么笨拙？为什么这么简单的道理都不懂？但懂这个道理的朋友大多数早已经卖飞了。

我持有老窖四年了，共经历五次分红，1.8+1.25+0.8+0.8+0.96=5.61，实际到手 5.61X0.95=5.3 元，我粗算了一下，这几年的现金分红已经接近当初投入的三分之一了。

因为我比较在意分红，也就喜欢从分红的角度选股，自然也就习惯从分红的

角度比较投资回报。粗算一下，如果我当初是买的茅台和五粮液，那么分红回报都不如老窖高。

87. A 股、B 股、H 股（2017.10.12）

对于初入股市的新手，如果你打算价值投资买一只好公司的股票，如果这个股票既有 A 股也有 B 股或 H 股，且同股同权（有些不是的），请记住，哪个便宜买哪个。比如，一只股票的 B 股是 40 块，A 股是 70 块，长期平均 B 股比 A 股便宜 75%。你买入后 10 年，假如 A 股价格 140 块，B 股变成 80 块，都翻了一倍，股价差距依然 75%，那就赚的一样多。只要这个股票有分红且把分红再买入，那么一定是买 B 股赚得多，分红越多，差距越大，年头越多，差距越大。如果最终 A、B 股的股价差距还缩小了（无论是 B 股向上靠近 A 股，还是 A 股向下靠近 B 股）都将比买入 A 股赚得更多。（这里没考虑汇率）

后感：其实还要考虑分红的税率，港股通税率高达 20%，加上其他费用，最终 28%的税率，这是 A 股相对 H 股有合理溢价的原因。

88. 三年一个好主意、五年一次总结就行了（2017.11.15）

我关注的所谓好股票最近好像都出现了大幅度的波动。这个正常，到了年底，很多投资者习惯于开始收获、总结。让收益变成现金回到账户感受一下真实性（落袋为安），写个总结排个名次什么的。然后，再过段时间他们就要展望未来、布局明年了。我们小散户如果时刻关注盘面，关注波动，就会觉得惊心动魄。如果你还想去抓住波动，那波动就会变成风险降临到你的身上。如果你不看它，忙活自己的事，对你来说就什么都没发生。

对于我来说，三年有一个好主意，五年一总结已经足够了。我最近在研究学习明式家具榫卯结构，就没时间看股票.

89. 预期某物上涨会带动短期需求的增长（2018）

当几年前，每天的原油生产赶不上需求的时候，石油到了每桶 140 块，人们想的是石油的需求越来越大，可供开采的石油却是一定的，势必越用越少，价格只会越来越贵，当时人们一致的预期是：原油突破 200 块只是个时间问题。

今天，石油都跌破 40 块钱了，舆论一致的说法却是：长期石油供大于求的局面难以改变。石油价格将长期低迷并会进一步走低。探究原因，说法是，1，世界经济低迷，用油减少。2，可替代能源，页岩气，页岩油的使用造成石油用量大幅度减少。

其实谁都知道，今天世界经济低迷，但总量已远远大于当初 140 块的时候。

别的不说，中国今天的汽车已经是当时的一倍多了。太阳能和核电的使用也远远低消不了增加的部分。页岩气页岩油的开采成本要 60 美元以上，按照目前的原油价格他们早就停产了。

因此，唯一的解释就是：当初 140 美元一桶的每日原油消耗量是虚假的。其中大部分的用量其实是各个国家、各个行业、各个企业由于担心油价进一步上升而进行的战略储备。

当这些动作集中进行的时候，就造成了需求的大增。而我们以这个数字为基数，再展望未来的经济增长造成的用量增长，每桶原油上到 200 美元就是顺理成章，符合逻辑的结论。

目前我们对未来房价的预测，也是基于这样的逻辑。

目前我们对未来股市的涨跌，也是基于这样的思维。

我们总是把当下的房价，和股指，作为合理的。在这个基础上去推理未来。这就和当初对原油价格推理是一样的.

后感：

1.“把当下视为合理”是一个错误的前提。

2.预期一种物品价格的上涨，会催生出短暂的爆发式买入需求，例如房子、石油、白酒、股票等。

90. 满仓暴跌仍旧快乐才叫快乐投资（2018. 2. 19）

呵呵，什么是快乐投资？不是说你在赚钱的时候，也不是说你刚好空仓面对暴跌的时候。而是说这几天你满仓面对暴跌，情绪依然不受影响，和往常一样该干嘛干嘛，依然保持微笑，那你就做到快乐投资了

91. 40 元—80 元都合理（2018. 3. 28）

近段时间以来，随着绩优蓝筹的业绩公布，他们都出现了较大幅度的下跌。至此，可以肯定的是：持续一年多的”价值蓝筹概念股”的炒作告一段落。市场似乎又回到了“小盘成长概念股”的炒作上。作为价值投资者，我们不要大惊小怪。我们要清楚，我们”价值投资”与”价值蓝筹概念”炒作不是一伙的。

以$泸州老窖(SZ000568)$ 为例，按照 2017 年的业绩（1.8 元左右），和 2018 年有可能的增长，股价在 40 元到 80 元之间的波动，都属于正常（跌倒 40 我可以有充分的理由，涨到 80 也可以理直气壮）。我们既不能因为他涨到 80 元就说是价值投资的胜利。也不能因为它跌倒 40 块就说 A 股不适合价值投资。股价是围绕价值波动的，而价值本身就是一个区间，再加上波动，范围就更大。当然，

如果真的股价涨到 100 多块，或者跌倒 30 来块，以我对老窖的认识，我就要动作了。

40 到 80 元，在有些朋友眼里：这不是股价腰斩吗？可以做个大波段呀。这个真没办法，正因为在我眼里都是合理的，我才没有理由买卖。

后感：学学什么叫大气的“合理”。

92. 最重要的原则：十年分红回收投资成本（2018.4.16）

在我这里，投资老窖是否成功，主要看什么时候能靠分红收回成本。从目前情况来看，10 年内收回成本已经基本铁定了（2013 到 2022）。因为我是长期持股，我就不以持股期间股价涨多少作为衡量是否成功的标准，因为我经历的太多，见过太多涨几倍的股票后来又跌几倍，都成了浮云。我也就不以账户的波动做标准了，还是以赚企业的钱为准吧。至于今年，无论是牛市还是熊市，老窖无论是涨是跌，我都铁定每股赚到 1.25 元（含税）。

因此，有专家说今年股市赚钱容易或者赚钱难，是 N 型还是 W 型，在我这里就都不是问题了。有人说：你长期持股，是不是想等老窖股价涨到 100 或者两百抛出？来个大家热衷的十年几倍？呵呵，关于老窖的股价，五年后老窖的业绩也许真的会达到每股 6 块，但届时也许十倍市盈率，股价依然是 60 元，这不是没有可能的。果真如此，能每股分红四块，继续买入，不亦乐乎！ 当然，事物都是变化的，如果老窖的基本面出现重大的变化，那就只能希望我能早点发现并换股。

后感：十年回收成本，这大约是散户乙最重要的投资逻辑，若 10 年内分红不变，则股息率需要达到 10%，一年 10%不难，年年 10%的股票在资本市场其实非常难找的。

更常见的途径是选择具备以下 2 个特点的股票。

1.分红率一直较高且保持稳定。

2.盈利存在大幅度提升的可能性。

93. 年轻不左没良心，年老还左没脑子（2018.4.22）

人已年过半百，前半生还算比较顺利，几乎没有什么大的波折（奇怪的是，当时觉得挺大的事情如今似乎都觉得不算什么事）。值得庆幸的事有两件。第一，90 年开股票账户的时候，只有两万块资金。第二，当初做生意时，也是只有两万块，其中花 6000 块找人注册一个公司。90 年走在深圳的大街上，看到高楼的灯光，想象着住在里面的人家是什么模样，自己什么时候也能买套房？当时每天

收市，各大户室里的人习惯在证券部门口聚堆聊聊当天的行情，只有 400 股深发展的我，竖着耳朵听他们说买进卖出几万股，自卑的想：啥时我也能成为大户？因为资金少，只能做小生意，也是在小生意中积累了经验，找到了机会。到了 95 年，做生意已经赚了些钱，账户也有一万股深发展了。记得 96 年春，我去广西大桂山林场买木材，离开深圳的时候，深发展股价还不到 10 块钱，进山半个月后出来，到了最近的县城，有了信号，BB 机显示股票行情，深发展已经 16 块。当时的心情至今难忘。随着时间的推移，经验的积累，承受力的增加，资金也随之增加，房子早就买了几套，如今账户每天的资金波动都有几百万，可我完全没什么感觉，甚至都懒得看。因为我已经深刻的理解：要想获得企业的一部分收益，就必须买它的股票，而股票价格是波动的，账户的资金也就必然波动。在投资结束前，对每天账户的数字变化最好别太当真，他就是一个数字。为什么当初我为自己资金少而懊恼，而如今却觉得是值得庆幸的？因为，我已经懂得，超出自己能力的财富很难驾驭，如果 90 年就给我几十万几百万投资股票或者做生意，以我当时的经验和阅历以及成承受力，很可能并不是一件好事。最近看到雪球上有年轻人在咨询大 V，想把家里的房子卖掉，然后几百万一把梭买入股票，几年后获得财务自由，我很为他们捏把汗。另外，在我身上还有一种思想的变化，年轻时做生意赚了钱总觉得是自己聪明，是自己努力的结果。可到了现在这个年纪，越发觉得自己资质平庸，能力平平平，懂的太少，看看自己得到的一切，总感觉自己是赶上了一个好时代。以前炒股票，做波段，抓趋势，赚了钱觉得是自己牛逼，亏了钱就觉得是证监会没有 T+0，印花税太多，半夜鸡叫，新股发多了等等，总之是证监会破坏了股票波动规律，让我被套。现在价值投资了，自己能做的就是选择适合自己的公司股票，最终赚多赚少，主要看公司在国家的整体发展中，能不能发挥自身优势将企业发展壮大。在种思路下赚了钱，自然要首先感谢国家的发展和企业的努力。正是对自己对周围世界的认识更加深刻，导致思想的转变。在面对很多事情的讨论时，自己已经和年轻人的角度不同，不知不觉中已经由愤青成为年轻人眼里“被洗脑，只知跪舔“的一类人了，面对这样的说法，我并不生气，因为，我几年前和现在年轻人的看法是一样的，我能理解他们，我是过来人。但要他们理解现在的我，就需要时间，要等他们也慢慢变老。我挺同意这样一句话：年轻不左派，没良心。年老还左派，没脑子。随便乱写，晚安

后感：最后一句话真实太经典了，因此编为标题。

94. 2018 年的总结以及对价值投资的理解（2018. 12. 23）

2018 年马上过去了，这几天的股市正在经历每年底资金结算造成的波动，如果按照往年惯例，过了 25 号股市基本就该平稳了（猜测）。

2018 年我的投资回报是从公司得到了每股 1.25 元的现金（含税）。如果未来

几年公司能够保持这样的分红回报，我这笔投资大概再过 4 年就可以收回了。这就是我关于 2018 年投资的总结。（前几年股价大涨的时候，我也是这么计算收益的）

再谈下我对价值投资的理解。

价值投资其中最重要的一点，就是追求确定性。

什么是确定性？大多数投资者把预测公司未来两三年的业绩作为投资确定性的依据。他们的逻辑大概是这样的：这只股票目前业绩是 1 块钱，平均市盈率是 15 倍，股价就是十五块。我通过研究调研发现，未来两三年这个公司的盈利会有 20%的增长，这个公司三年后的业绩会到 1.7 元，15 倍市盈率届时股价就是：1.7X15=25.5。三年后抛出可以每股赚差价 10 块钱。打着这样算盘的价值投资者，经常是预测对了业绩，但估值并没有如期按照 15 倍兑现，他们也就没赚到钱，就会发出这样的感叹：中国不适合价值投资。或者这样的抱怨：市场先生又犯错了。

什么是价值投资的确定性？

有人做过一个很好的比喻，冬季的平均气温一定比秋季要低，这是确定的。但如果问你下周的天气比今天冷还是热，几乎没人知道。即使是专家借助最先进的仪器，结论也只是有可能。

对于价值投资来说，长期看，确定的有两条：第一条，现金一定是贬值的。第二条，一个不需要借债的企业，如果长期平均净资产收益率（而不是短期三两年的业绩）高于社会平均资产收益率，那么长期投资这个企业的回报就一定高于社会平均数。

而现实中我们经常会听到价值投资这这样说：这个企业太长我看不清楚，但最近这两三年我很确定看的清楚。细思这话是不是挺有意思？

这里要注意几点：第一，有些行业的性质和特点决定，**有些企业的收益并不是净资产带来的**，也有些企业带来收益的关键资产并没有计入净资产，要视具体情况。第二，你买入时并没有按照净资产的价格支付，所以你的持股成本在没有低于净资产前，该企业的净资产收益率并不是你的收益率（若干年后，你的持股成本要么靠分红低于了净资产，要么是企业不分红净资产追上了你的买入价格。），也就是说，如果你的买价过高，尽管你买入的公司净资产收益率高于社会平均收益，但可能在相当长时间内，你的收益率都远低于社会平均收益率。

95. 摄影与投资（2019.3.12）

我前几年学摄影。看到别人拍的照片漂亮，就问人家：你用的什么相机？什

么镜头？当我买了最好的莱卡相机，徕卡镜头后，却依然拍不出好片。于是我知道，拍出好照片，技术比器材重要。我就开始钻研技术和技巧，光圈和曝光时间如何配合，什么情况下用滤镜等等。当我自认为技术不错的时候，就和高手一起出去拍照，我们从一条街这头进去那头出来，我拍了十几张，高手拍了几十张，看了高手拍的片子，我就觉得：他这些片子是在哪拍的？为什么我没看到？于是我知道，一幅好照片的关键是：要有一双发现和扑捉美的眼睛。而这，才是摄影的真正门槛。这个你花多少钱也学不来，需要的是时间和天分。投资也是如此。

后感：我做摄影这么多年，最有感触的是这一点："在拍出来照片前，那张图像已经呈现在脑子里"。

96.不存在历史性机会（2019.4.7）

记得应该是2013年的股东会期间，张良说：希望他在任期间老窖股价能上100元。

六年过去了，五粮液上了100元。就目前情况看，五粮液上100的基础是比较实的。然后茅台上1000也是理所当然。

老窖如果今年上100，按现有数据就比较勉强，即使上了，也难免震荡。而长期看，100并不是什么大坎。

呵呵，我是过来人，我理解你的意思。

董宝珍最近也到处说：目前面临历史机会。

历史机会这句话，本身就是立足于短期高抛低吸短线思维的无意识流露。

我是91年入市，所谓历史机会也遇到过几次。

请你仔细理解我下面的话：

如果你长期持有好公司：就不存在什么所谓的历史机会。

如果你是短期低吸高抛好公司：也不存在什么所谓的历史机会。收起。

最后两句话，拗口么？我能读懂。像散户乙长期持有老窖的投资者是心中无牛熊的，因为他根本没指望通过牛市的泡沫高价抛出老窖。

短期的法，也就一点波断利润，蝇头小利又何来历史性机会。

97.投资要趁早、失败要趁早（2019.5.2）

投资，要买看得懂的企业。巴菲特和段永平等大咖们都这么说。

但新手们却很困惑，什么叫看得懂？我一个小学教语文的老师，与任何企业也不打交道，怎么才能看懂一个企业。

我谈谈我的看法。

所谓投资要买看得懂的企业，它只是一个投资的理念，是给你指引的一个方向，是一条路。

至于你是真的看懂还是假的看懂？看得几分懂？这是个能力问题。

能力怎么提高？除了必要的理论学习外，很重要的是在失败中学习。为什么当初以为自己看懂了其实却没懂？为什么当初以为看懂了，却出了意外，究竟忽略了什么？

首先要走上正确的路，这个需要高人指点，所谓师傅领进门。然后在学习和实践中不断提高自己的能力，修行就要靠个人。能力强的赚的多，走得快。能力差的，赚的少点，走得慢点。但无论如何，看走眼导致某笔投资失败，都在所难免。**不要怕失败，怕失败就无法行动。**

什么是失败？

对企业的价值理解错误才叫失败。股价波动导致的账户亏损不叫失败。

有句话说：成功要趁早。

但对投资来说：失败要趁早。

越早失败，花钱买的宝贵经验教训的性价比就越高。虽然不能说失败的越多越好，但没有失败绝对不是好事。

98. 抱怨让人找不到问题的关键（2019. 8. 28）

央视有个节目叫——《挑战不可能》。

看过这个节目后，你一定会同意：人和人的差异很大。

在那些学霸天才面前，我们这些平庸的人，怎么才是成功？

我个人的体会是：认识世界，认识自己，从而找到自己在世界上合适的位置，就是成功！

抱怨，是阻止我们走向成功的拦路虎。

抱怨，是把失败的根本原因归因于外部世界的表现，他最大的危害是让我们以为找到了问题的关键。

抱怨，是一种逃避，是不愿意或者拒绝认识自己的表现。

后感：总是把功劳归功于自己、把问题的根源推向外界，这大概是人类的天性，现实生活中，已婚和年迈的女性的抱怨尤其多，这大约是女性普遍无法取得否定取得进步的原因。

99.一个陷阱（2019.8.29）

一个企业再好，不会发展到天上。所以长期投资一股收益有天花板。

好企业都会有一段快速发展期，如果价值投资可以抓住不同企业的这一快速发展期，收益就可以无限大。

正是基于这种想法，就有了不断更换更好标的的想法。

这种思维看似价值投资，但其实并没有深刻理解什么是企业的价值（增速不是衡量企业价值的主要指标）。他们只是观察到短期市场偏好业绩增速快的股票，本质还是赚市场的钱，对于大多数人来说，如同高抛低吸这一赚钱真理一样，是个陷阱。

后感：一家企业是其存续期现金流的折现，已经包含了快速发展、不增长和衰退的所有价值。妄图只投资于快速增长阶段的想法，是可笑的。

100.感谢老窖员工（2019.8.30）

没想到老窖的股价涨这么高了（97 元）。突然很想念 13 年 14 年时在雪球老窖论坛的老球友了，不知当时的股友还有几人持有老窖。

依稀记得当时表态长期持股的有唐朝、水龙头、青城山中鸟，清水湾，还有我等几个（感觉当时杯酒人生还没出现）。目前我知道的只剩我和清水湾了，其他人都在几年前相继换股撤离了。

实话讲，我在老窖上赚了点钱，但我并没有什么成就感，说到底我个人并没做什么。

在此要真诚的感谢老窖的全体职工，没有他们的辛勤工作和努力的开拓市场，老窖的业绩就不会有如此增长，市值也不会有如此增长。

101.能长期持股的人很少（2019.9.17）

新手大多是被股票不断的下跌，吓的抛出了。

老手大多是被股票不断的上涨，吓的抛出了。

能长期持股的人，又有很大一部分是被套后的被动持股。

这么一算，能长期持股且赚钱的人就很少了。

102.十年和二十年投资目标（2019.11.8）

雪球上投资老窖的投资者里大 V 极少，自从唐朝 15 年转投洋河后，好像也就剩下杯酒人生了。

我这个只有一万多点关注者的 ID，也就成了蜀中无大将的廖化。令人遗憾的是，我还很少吹票，甚至股价涨点我还泼泼冷水，呵呵。

可能是我与大多数投资者的目标不同吧，有人目标几年几倍，有的人五十块买的，目标是一百跑掉。

我的中期目标是：投资十年，靠分红收回投资。

我的长期目标是：投资二十年，一年分红是当初投资额的一半。

而分红再买入，会加速这一目标的实现，这就意味着股价越高分红买入的股数就越少

103. 初始的态度（2019. 11. 17）

有朋友留言：按你的思路岂不是要永远持有这只股？

这事怎么解释呢？

还是举个例子吧

国外新人结婚要去庄严的教堂，当着神父和所有亲戚朋友的面发誓：永不分离。

但事实是：离婚率很高。

没有人谴责这些人当初当着上帝和亲朋撒谎，因为大家相信：他们那一刻是真的愿意一辈子在一起，也体谅他们在随后的生活中发现了各种不合适。

有人觉得，既然离婚率那么高，自己很可能脱不了离婚的结果，何必认真，干脆玩结婚游戏吧。

这其实是个态度问题。尽管有时态度不同但结果相同。

投资也是如此，如果大部分公司都不会长期发展，不如就玩短的吧！

后感：以婚姻类别真是精彩，结果很重要，但是态度更重要。没有好的态度，更别求好结果了。

104. 人生的意义是什么？（2019. 11. 18）

我们把五千年前地球上所有自然生物（包括人）的生存状态定格。

我们再把今天这个地球上所有自然生物的生存状态定格。

再把每种自然生物的生存状态单独对比一下，你会发现，除了人的生存状态发生巨大变化外。其他生物基本没什么变化。

不要再说什么人是种自然现象和动物一样没什么意义。

这种巨大的生存变化，就是人类生生不息所追求的人生意义

后感：这段话反驳方丈“大肆鼓吹”的“人生无意义论”。一个人只要不伤天害理，每个人的一生都是有意义的。

105.公司的诚信与分红比例成正比（2019.11.20）

2013 年七月份我收到老窖每股分红 1.8 元，2014 年八月，我收到老窖的分红每股 1.25 元，用这个分红在当时可以买入很多的股票。随后的两年老窖业绩断崖下跌，每股盈利六毛钱的时候，2015 年我收到了每股八毛的分红，这让我很感动，2016 年也是如此。统统低价买入了老窖。

这些分红低价买入的股，今年每股的业绩至少三块了，已经逐步开始显示出复利的威力。

在我眼里，高分红就是老窖最大的诚信。

业绩吹牛逼不是诚信问题，而是对市场变化后对公司影响的判断不足问题。

还有人说，老窖明明之前说三千吨产能现在又说 1.5 万吨，诚信有问题。这不是诚信问题，是调整经营思路的问题。

对投资者来说，公司最大的诚信，就是你赚了钱后能给我多少。

我喜欢投资，它是个不需要少数服从多数就可以获胜的地方。（2019.11.15）

106.说明什么问题？（2019.12.6）

我出生在大连，在大连上的大学。90 年离开。

毕业三十多年，同学们又建立了联系，组成了微信群。

有同学早年就去了美国加拿大，有同学在上海北京，有同学在北方相对欠发达地区，大多数留在大连。

出国的同学，都是有稳定工作上班的。留在国内的基本也都是稳定工作上班的，个别同学自己打拼。

几年的微信聊天、朋友圈晒图，我明显有这样的感觉。

最有钱的是国内自己打拼的。（说明国内机会多）

其次是出国的同学。（国家整体水平决定）。

然后是在北京上海的同学。

然后是在大连的同学。

最后是北方相对落后地区的同学。（地区水平决定）

我个人认为说明两个问题：1，大环境决定了大多数人。2，机会在中国（不仅我们班，全国留学或出国的精英，很少有在国外创业比回国内更成功的）

后感:我的父亲也似乎在外面打拼了很多年,但几乎没有取得任何经济成果,这大约也和人的认知水平、个人机遇有关,散户乙的同学在当时都是认知水平较高的一群人。

106.什么是确定性（2019.12.9）

我个人理解，确定性有两种：一种是定量的。一种是定性的。（也不知这么用词是否准确）

比如，段永平投资最讲确定性。他既有茅台也有拼多多。

我个人理解，茅台就属于定量的确定。它一直供不应求，未来随着人们越来越富裕，可以预期价格会越来越高，收入也就会越来越高。

拼多多就属于定性的确定。段永平说他非常了解黄峥，一他对黄峥的了解：他一定是个能成事的人。他就相信黄峥的眼光、能力。那么，现在拼多多初期的各种不足，就不是问题，他相信黄峥一定能不断发现问题解决问题，最终把拼多多做大做强。这就是定性的确定。

投资于定量确定的股票也有失败的，就是中石油。油价在中国不到一亿辆私家车的时候，都突破一百五了。未来私家车到了三亿辆，油价一定会突破 300 的。这种定量的确定性，就是中石油上市 46 元的基础。现在私家车已经三亿辆了，油价多少呢？在看股价。

投资腾讯就是定性的确定性，早期辉煌的 QQ 早就没什么人用了，微信未来也一定没落，未来人类文明会进入到什么阶段也没人知道，这些都无法定量，但大家觉得这些无法定量的并不重要，他们相信，无论世界怎么变腾讯届时一定还是领头羊。

后感：关于腾讯，我是这么看的，人类的通讯软件和工具是息息相关的，电脑时代就是 QQ，到了手机时代，就是微信。除非将来人类不用智能手机，微信的地位是不可能被取代的。

智能手机当下如此全面的渗透入每个人的 24 小时，几乎已经成了人的外置身体器官，所以，从定性角度看，我认为微信几乎是可以看成是永存的,当下腾讯 380 港币的价格是显著低估的。

107.价值投资一点也不痛苦（2019.12.13）

经常看到有人说：价值投资是痛苦的。你有这感受，就说明价值投资的方法

于你目前的本性还不匹配。你不仅要用价值投资的方法投资，还要习惯用价值投资的思维方式生活和思考，改变你的习性。

我很久前写过一个东西：**价值投资不是自助餐，只挑自己喜欢的。价值投资是一个套餐。**

有没有可能是盈利一直不错，但股价既不涨，也不加大分红?

似乎在兄台的潜意识里投资收益=买进价-卖出价。卖出价高于买进价叫盈利，否则叫亏损，卖出价越高盈利也越高。

其实这一思想也许刚好就忽略了价值投资最精髓的部分。

以泸州老窖为例，上市第一天股价 9.85 元。发行 2188 万股，市值大概 2.1 亿。今天他的市值大约 1180 亿，大概增长了 548 倍。如果股价一直维持 9.85 不变，也就是股市一直低迷的话，每年分红再买入至今的获利将是 548 倍的几何数级。当然，股价不涨是不可能的，这个例子就并没有实际意义。

但美股至今最赚钱公司是一家烟草公司，由于它常年与吸烟人打官司，成为被告，有时还需要赔偿，公司就一直不被看好，股价也就一直不怎么涨。但它却一直盈利不错，靠内生发展，无借债，不需再投入，它的分红也就很好，如果考虑分红再买入，它夺得美股有史以来投资回报第一。

我以上论述不作为哪种投资更好的论据。只是希望能给你多开一个窗。如果你已经有这个窗，可以忽略我这个回复。

108. 投资观（2019.12.30）

近些年越来越多人喜欢说三观。说某人三观不正，或某人三观和自己不同，等等。其实我们上小学政治课就开始树立三观：世界观，人生观，价值观。我们世界观被注入的系统是：唯物主义。物质决定意识，人死如灯灭。既不会如基督徒上天堂下地狱，也不会如佛教徒有来世轮回。

无论你三观是什么，只要是三观明确的人走在人生道路上，有如上下班路上的人们：目标明确，方向明确，眼神聚焦，脚步坚定。三观不明的人有如离家出走的孩子：没有目标，没有方向，眼神恍惚，脚步犹豫。

投资也是如此。投资观有如世界观。你世界观的内核是唯物的还是唯心的？决定了你对世界的终极解释。同理，你的投资观是赚市场的钱还是赚公司的钱？决定了你对投资的终极解释。

投资观与世界观一样，没有对错，无论你持哪一种观念，重要的是：一定要有一套自己能够理解的完整的逻辑，你想通了，你信了，你就有了明确的目标和方向。

后感：投资股、事业观、人生观，都是一样的，只要想通了完整的逻辑，坚定的执行就好。

109. 贵州茅台不涨出厂价的根本原因（2020.1.2）

我之前发个帖子，说这届茅台管理层的主要任务不是做蛋糕而是来分蛋糕的。有朋友说我对茅台管理层的认识太肤浅，行呀，肤浅就肤浅吧。

首先，董宝珍前几年写过一个东西：论述了茅台不能涨价的理由，我看了，我觉得他那个思考是属于：让上帝发笑的思考。然而，这文章却受到保芳的认可和赞赏。为此宝珍曾自豪的专门发文和照片文章为证。从那时我开始对保芳有了疑惑。

然后是集团成立销售公司，竟然将晁盖排除在 108 将外。

然后是年底解散了有股份公司参股的电商。没过头七又宣布要再成立电商。我们拭目以待新成立的电商股东组成以及所占比例会有什么变化。

今天又看到计划明年不涨价，其实这挺符合分蛋糕的逻辑。涨出厂价是损害销售公司利益的。

有人说：不涨价主要是不想提高政府机关的喝酒成本，因为政务需求挺大。我看到这理由的感觉是：餐厅老板为了自己和朋友在餐厅吃饭少花点钱，于是不许餐厅涨价。还有人说是：上面有指令，怕涨价太多影响不好。可顾客感受的是零售价而不是出厂价呀，你提出厂价有什么关系？有人说有关系。对此，我相信有智思有才的文章。他对此连续发文，从市场学和经济学角度论述过。其实，我肤浅的认为，那都是扯，目的就是怎么能把蛋糕从股份公司多切一点。在明确一点：茅台的 GDP 虽然属于贵州，但利润被全国各地的股东分走的还是太多，能不能也多留一点在贵州？

后感：从利益分配的角度去看这个事情，我认为基本是靠谱的。

110. 与人交往一般不谈政治理念（2020.2.8）

人首先是人，人的出生是一种自然现象，具有无法解释的偶然性和随机性。

当人开始长大，生活环境、所受教育等决定了每个人的三观，进而有了不同的宗教和政治理念。人的一生，除了怀孕到降生那一刻是纯粹的自然现象，大多数的成长过程是文化现象。

我们对其他人的认识程度以及交往深度的大概次序应该是：**人、脾气、性格、爱好、学识、宗教、政治观点等。**

首先，对方是一个人，我们就要有对人的起码态度，他决定了一个人的修养

和文明程度。至于更进一步，对方的脾气性格可能决定了你是否愿意和他相处，双方的共同爱好会让你们有更多的话题，差距不太大的学识会让彼此沟通顺畅。通常来说与人交往到这个程度，已经可以成为不错的朋友。并不需要涉及到宗教和政治。我个人的理解：宗教是对世界和生命的解释。政治理念是如何把世界治理的美好。

那么，我们与人交往时应该按照什么顺序呢？我个人觉得：应该是首先要把对方看作是人，大多数时候不需要涉及到宗教和政治。只有按照这样的顺序，人人平等，世界和平，让世界充满爱才会落到实处。

如果顺序颠倒，先以宗教和政治理念看人，过份夸大政治理念和宗教信仰在生活中的重要性。最后就会出现这种现象：人就有了不同的标签，把原来的一家人、一伙朋友、一班同学、一个办公室的同事、一个足球队的队员撕裂成两部分，形成对立，进而产生仇恨。最极端的思想就是：不同理念的人就不配做人，侮辱、殴打、杀死不同政见者就成了正确的事情。

后感：这段话读起来真是醍醐灌顶，令人心旷神怡，要是与人交往能够这样，人类社会就大同了。这也是后来一部分人讽刺散户乙的原因，因为他太爱国，在某些人眼里，“太红”就是罪。

111. 现象不等于事实（2020. 2. 14）

有一则寓言《疑邻窃斧》。说的是有个人斧子丢了，怎么也找不到，正在气头。这时邻居走过看他正在生气，就没有和他打招呼。他就暗想：此人平时见我总是打招呼，今天不打招呼，一定是做贼心虚。自从认定是邻居偷了他的斧子，邻居的一举一动、一颦一笑都像个贼。后来斧头找到了，他再看到邻居，由于心怀愧疚，怎么看怎么觉得邻居比以前更好了。

一种现象可以由多种事实导致。没打招呼，可能是领居看到他情绪不对头，也可能是邻居自己在家被老婆骂，也许是牙疼，也许憋了一泡尿着急，如果发挥想象还可以有一百种理由。当然，也可能是他做贼心虚。

我们经常理所当然的把看到的现象再加上自己的推理，作为事实依据。

112. 长期价值和一次性损失（2020. 2. 16）

在沙漠和森林里最怕什么？答案是：没参照物。周围物体都差不多，累死累活走一天，以为胜利在望，结果发现又回到原地。有经验的人就边走边设标记。

投资最难的就是如何给股票确定：标记。也就是确定股票的价值。有了一个股票的确切价值，你就心中有数了，无论他怎么波动，你都可以决定是跑还是留。

遗憾的是，关于价值我们只知道它的含义：企业存续期内现金流的折现。却没有一个方法可以知道准确数。为什么？没人知道一个企业确切存续期多久。没人知道一个企业未来确切现金流是多少，也没人知道确切的折现利率是多少。一共三个要素，全都要靠估计，最后的数据就是扯。

所以我曾经写过一个帖子：投资不讲价值是愚蠢的，计算价值是可笑的。怎么理解这个意思？

就如你去一个市场买东西，而这个市场是不提供称的，买东西要靠掂量。各种比重不同(不同行业）的商品，一堆一堆的放在那里，标价不同，你买哪一堆最划算？你既要考虑重量，又无法计算，考的是一个人的眼光。；老辣的人是背着手慢慢转悠，如果有一个人拿着计算器，就会显得很幼稚。

【后感：但“称重”的技能还是要学的，最后才能达到不用称都能“一样定胖瘦”，这是一个过程。】

说了这么多，说回主题：一次性损失对长期价值的影响到底有多大？

以泸州老窖为例。如果没有这次疫情，它的长期合理价值应该是多少？每个人都有自己的答案，而且数据都不同，我无法知道。

但疫情对他造成的损失是一次性的，是可以估计的，往最坏的说，一个季度减少利润 20 亿，半年没有了 30 亿。假如按半年没收入算，减少利润 30 亿。折合每股两块钱。每个人可以把自己心目中的老窖合理的股价减去两块即可。这就是疫情对老窖长期价值的影响。

但那些拿着计算器的人不是这么算的，原本今年业绩预计是 4 块，25 倍市盈率，股价应该是 100 元股价。现在业绩是两块了，25 倍市盈率股价就是 50 块，赶紧跑。

为什么有人总跑在地板上，而一年半载后看着股价又创新高？因为他们没有正确的标记。

113. 如何看待一次性损失（2020. 2. 22）

我感觉很多朋友还是没有真正理解一次性损失的含义和本质，我就再说一下。结尾我试着换个角度看能否帮助大家的理解。

这次疫情对大多数公司造成的损失都是一次性的。什么是一次性？比如加油站：YQ 期间大家都不出门，路上也没车，加油的自然就少。疫情过去，车就出来了，而且为避免交叉感染，以往坐地铁不开车的，可能也要开车了。车的数量就恢复了，春节期间的损失，就是一次性的。如果有一个企业是经营野味的，这个损失就是持续的，对他的价值冲击不需要定量，一定是重估的。

我曾经算过，即使这次疫情让老窖少赚利润 20 亿，20 亿÷14.65 亿股=1.37 元/每股。也就是说真正对老窖的价值影响，每股价值就是一块来钱。但这次调整已经从九十多到七十，超过 20 块。如果这时，你依然强调春节期间对白酒的影响有多大，认为还会跌。那你的投资就根本没入门。

有人不以为然，如果你依然不理解一次性损失，那我就换个角度。我们看一次性收入对企业价值的影响。

还以老窖为例，假如老窖今年减持华西证券，一次性变现 20 亿。这就是一次性收入。这一次性收入收入对老窖的价值有什么影响呢？也是每股 1.36 元。如果你认为老窖没有疫情影响的合理业绩是 4 块，25 倍 pe，价格 4X25=100 元是合理的，有了这个一次性收入，那么最多股价是：101.36。如果你认为今年一次性收入让每股业绩变成 4+1.36=5.36 元，然后价格应该是：5.36X25=136 块才合理，那你就是傻的可爱了。反之依然，一次性损失对价值的影响也是如此，比你感觉的要小得多。这也是很多新手，低价跑掉后，看着股价迅速恢复还摸不着头脑的原因。

后感：一次性损失和一次性收入的影响都不大，因为在较长的“时间分母下，都变得越来越小，真正重要的是“细微但持续性的变化”，在较长的时间因子下，变得越来越显著。

114. 不要轻言股市是贵还是便宜（2020.3.7）

总体经济下降，预示着总体上市公司的收入降低。利润降低，股市的整体估值就降低，大盘就要跌。股市是经济的晴雨表就是这个逻辑而来。

但是，股市投资回报率是高还是低？它不是个绝对值，而是个比较值。也就是说，股市对投资者是否有吸引力，是要和其他投资品、其他投资市场比较后才能得出的结果。如果其他类投资品不了解，其他国家股市也不清楚，最简单直观的就是和钱比。

以前也谈过，经济放缓有两种，一种是经济过热后踩刹车的放缓，提高利率，减少流动性，经济就放缓了，钱会变得值钱。一种是需求降低导致的经济下降，就要踩油门提速。无论踩油门最终对经济的作用有多大，但钱会不值钱。

因此，不要轻言股票是贵还是便宜，你要有能力站在上帝的角度全盘才，才清楚。你不是上帝，就保持乐观即可。

芒格在回答目前美股贵不贵时这样回答：美股曾经有段时间，缝纫机公司的股票都 50 倍市盈率，而这种公司迟早是要倒闭的。与那时的疯狂相比，目前的美股还行。

后感：我轻言 160 元的老窖太贵了，导致我踏空了重丰厚的利润，回忆起来，真是痛心。

115. 投资老窖第一阶段总结（2020.12.28）

白酒进入我的视线是 2013 年下半年，因为八项规定和塑化剂，导致股价大幅回落后。

研究了一下，发现白酒行业的一些特点。比如，毛利率高，负债低，先款后货，名酒门槛高，好酒不怕积压灯特点。

茅台、五粮液、老窖、洋河。都不错。

为什么选了老窖？

1，八项规定和塑化剂事件下，老窖是唯一没有验出塑化剂的。老窖的高、中、低产品线最齐全，万一长期没了公务消费，中低端可以顶住。

总结：其实，最初发现酒里有塑化剂，流传是有酒厂为了挂杯效果，故意添加，牵扯到诚信的大问题。但后来发现，其实是生产、管道输送、运输等过程中不慎接触了塑料件导致，全部更换就可避免。属于无心之失，此问题也不再发酵。关于公务消费问题，我根本就意识不到民间的巨大消费，可以承接高端白酒。

2，老窖前几年的报表最漂亮，增长最稳定，分红比率最高，没发现大股东有占股份公司利益的事情，上市时间久，品牌也比较早，老窖池在行业中也最多。另外，与茅台五粮液相反的是，“泸州老窖”这四个字的品牌属于上市公司，集团如果使用每年要交费。

总结：老窖 2010 年开始股权激励考核，指标包括：利润增长率，净资产收益率，主营业务增长率等。要符合激励标准，财报的上述指标当然要达标，报表自然漂亮。这是我忽略的地方。

到了这个阶段，我已经在 20 来块开始买入老窖了。随着问题的暴露股价也开始大幅下跌。

3，当问题暴露后，是继续买？还是停止？我开始集中研究问题到底有多严重。经过我的测算，老窖这几年的真实销售应该是 80 亿左右，真实业绩应该每股两元。20 块以下的股价背后真实的市盈率不到 10 倍。分红不会低于每股一元，股息大于 5%。于是，二十元以下开始加大买入力度，记得老窖最低点跌倒 15.55 元，我在 15.73 元买入最后一笔。

总结：这时，我依然没有意识到巨大的民众消费可以承接高端白酒，依然死盯老窖。老窖 80 亿的真实销售我估计对了。但我猜对了开头却没猜对结尾。当老窖恢复到 80 亿销售额时，业绩却没有同步恢复到两块。为什么？改变销售策

略后，销售费用大幅增加了。这是我当初所没想到的。否则，现在的业绩会高不少，但我相信，长期看，老窖的费用率必然恢复常态。

今年是2020年，我持有老窖也有七年了，对我来说算是第一阶段吧，先粗略总结一下。希望再过几年总结一下第二阶段。

后感：散户乙七年总结一次就够了，

116.永远不要活在别人的看法之中！只做自己喜欢的事、正确的事！（2020.3.25）

有一对父子牵着一头驴去集市卖。

路上遇到一波人说：“没见过这么傻的人，有驴不骑牵着走。”于是父亲让儿子骑上驴背。

走着，又遇到一波人说：“这孩子真不孝，让老父亲走路”于是儿子下来让父亲骑。

走着，又遇到一波人说：“这父亲心真狠，让小孩子走路”。于是父子两个一起骑。

到了集市，大家看见都说：“这父子俩个也太不知爱护动物了，瞧把驴给压的，都快累死了。”

从这个故事可以看出，如果有人要反对你，那无论你怎么做都是错的。

后感：我觉得既要做自己认为正确的事，还得兼听一下别人的意见，100%不听和100%听都是不对的，都是极端的。

117.只要模糊的正确（2020.6.9）

长期投资，你只要知道夏天比冬天温度高即可。至于这周的天气如何变化，即使借助卫星云图和计算机，也没人敢保证能准确预测。

118.推广费用不用省（2020.6.30）

记得之前酒鬼酒出业绩，利润降低了20%，股价立刻了出现大幅度调整。其实，一个亿多利润的企业，想有点作为，推出新品，销售费用必然提高，做点宣传，搞点推广活动，拍点广告，两千万就没了，然后当期业绩就有了反应，于是很多看财报的投资者就认为业绩倒退了，企业就没了前途。等到企业前期的投入在销售上有了点反应，企业的前途就变得光明，股价就开始发飙了

后感：当下的张小泉是否类似呢？

119.待的时间还不够（2020.7.6）

通常，不能承受亏损的，也不能成受盈利。跌点就恐慌的，涨点夜恐慌。如果你就是这样，请不要自责，这是人之常态，是你在市场的时间还不够。信我，我以前就这样。

120.牛市像新股上市（2020.7.9）

牛市的思维，有点类似新股上市。持股者有点类似中了新股。如果看估值，新股的发行价就已经高了，根本就不能参与。为什么还抽？因为市场上有一堆钱玩新股，上市后总能来几个涨停，所以大家抽新股谁还看估值？什么是牛市，就是一大堆钱涌进股市玩股票，你要再单纯看估值就显得过于书生气。当然，高于估值后多高算高？如何抛出？就看各自的本事和运气。比如新股，通常来说第一个涨停板打开后抛出是最好的，当然也有的新股打开调整几天又一路涨停

散户乙 5 万字补充发言汇编（中）

来自汇编室的雪球专栏

121. 券商股（2020. 7. 28）

$光大证券(SH601788)$ 这种股，尽管牛市期间能躺着赚，分红也会增加，股东能跟着吃口肉，但毕竟牛短熊长，大多数时候股东只能喝口稀粥。七月市场成交比六月增加一倍，但本质上说，基于券商牛市期间的业绩来做价投其实是有点画饼充饥的意思。想长期靠分红和复利获得满意投资回报就并不适合。那么，为什么每次牛市券商都可以昙花一现呢？这离不开投资者的情绪，情绪来自于投资者的憧憬。比如：这次是慢牛，未来每天成交一万亿是常态。券商的利润将成倍增长，目前的股价就并不贵。另外，现在是牛市初期，社会资金体量每十年八年就翻一倍，体量巨大，一旦股市有了赚钱效应，热点转移到股市，这轮牛市的涨幅和成交量会让投资者目瞪口呆等。再比如，中小券商要被大券商合并，最终像美国的摩根大通等那样的大投行。这些说法我都同意，但无论如何，这些都是小逻辑，只能用于投机。既然是投机，还是赤裸裸一点比较好，别扯什么价值：这次是牛市吗？如果回答是否定的，券商股逢高就走。如果回答是肯定的，券商股已经调整到位，现在是买入机会。

后感 2022.6.14：最近几天光大证券的表现太应景了，现在回头看券商股在 2020 年 7 月的疯狂，这次是相同还是不同，如果相同又套牢了多少人多少年呢？

122. 投资只认大逻辑（2020. 9. 5）

很多朋友打算买某个股票的时候，都经过仔细研究并有一个看好该股的大逻辑，投资该股的回报也基本有了一个大目标。但在长期持有该股期间，由于过度关注该股的短期基本面和盘面价格，就难免会产生出很多小逻辑，时间一久，有时小逻辑就会干扰到大逻辑，用句时髦的话：忘了初心。

我认识的朋友中就有这样的情况。

例一，2015 年股灾后，老窖一直在 20 元左右徘徊。有一朋友很看好老窖，坚定认为老窖未来值 50 元。可当老窖涨到 26 时他却抛了，他的理由是：26 元多次不过，是强阻力位，可以抛出后低位买回摊低成本。可偏偏那次老窖在 26 元略一回档就奔了三十了，他不甘心，想等再次回调到 26 买入，没想到老窖在三十块盘整后奔了四十，他就此与老窖无缘。

例二，当前两年老窖第一次涨到六十多的时候，很多朋友会觉得老窖涨的

差不多了，已经由低估到高估，该休息了。这时就开始寻找所谓更好的“标的”，换入低估的股票，这样就可以进行”估值”由低到高的接力赛。为此我记得还和某些朋友辩论了几句。

其实，我们买入老窖获得估值和股价双击是多因素的机缘巧合，我们要感恩时代进步导致的消费升级、要感恩老窖的全体员工的不懈努力。但有人会产生错觉，会误认为自己有点石成金的能力，幻想不停的复制戴维斯双击。这其实是对自己能力的误判。比较典型的是买过茅台的董宝珍。

例三，疫情发生，对消费产生了影响，老窖跌到六十多，不少朋友就逢高在老窖七八十块抛出了，他们不是长期不看好老窖，而是想等公布不理想的业绩后股价下跌再买回来。但这种情况并没发生。以上抛出的理由，其实都是小逻辑，并不是长期看好的大逻辑发生改变。但被干扰了，所以没拿住。

后感：我们只能判断绝对的低估和高估，这样的时刻非常少，在大部分情况下，我们根本不知道是低估还是高估了。如果我们认为自己知道，那么肯定就是我们“高估自己的能力了”。

123. 买股票就是买了公司的一部分（2020.9.4）

我相信大多数投资者的学历和我差不多甚至更高——大学及以上。也就是说，雪球投资者基本都受过一定的系统教育。我们所学专业估计没几个人记得，但却培养了一定的学习方法。

估计新手也和我最初一样，习惯把学校里学的那一套方法用于投资。

我 91 年入市做的第一件事就是买了很多坐标纸，每天记录股价和大盘的收盘点位，试图找出规律。

再后来开始关注基本面和价值投资，密切关注短期业绩，试图通过业绩及财务数据来计算出公司的价值。

操作方面，开始是追涨杀跌，后来是研究牛熊，研究周期，研究趋势。

所做的这一切，就是为了找出一种可遵循的投资赚钱的规律和方法。

我 91 年入市，对投资的理解，也和大多数人一样经过几个阶段，我谈下到今天为止对投资的理解，不排除几年后又有改变。

投资和人生一样，只有几个大原则、大道理，并无具体方法和规律可循。

你如果试图归纳成功人士的人生经历和成长环境，一样没有任何规律可言。

有人说优秀的孩子必须有良好的家庭环境和父母教育。

蔚来汽车的李斌和京东的刘强东是留守儿童，父母都是在外打工。李斌跟着

爷爷奶奶，十岁前村子连公路都没通。

今年考上北大考古系的女生也是留守儿童，父母是农民工常年在外，没什么文化，她甚至和父母都不太熟悉。

张磊是美国耶鲁大学，马云是杭州师范专科，曹德旺没读过什么书。

即使一家的兄弟姐妹，同样的家庭教育，同样的环境，最后的人生差距很大。更极端的，即使是双胞胎，从小穿一样的衣服，吃一样的东西，在一个班级学习，长大后也差异巨大。

总之，你能举出某人是因为某个特点成功，我就能找出相反的例子证明有人很失败。

投资也是如此，你说你这样赚了钱，我就可以举出另一个也这样但亏了钱。

投资和人生一样，并没有什么绝对方法和规律可以遵循。即使你老老实实遵循了前人总结的大道理，也还有无数内在和外在的因素在起作用并导致不同的结果。

投资的道理有很多，但都有先决条件的限制。比如：长期持股。先决条件必须是好股。那么，什么是好股？你敢肯定吗？雪球上有几个曾经因持有好股赚了钱的名人，就以为自己具备了识别好股能力，最后被自己选的好股害惨。

目前对我来说有一条算投资的大道理：买股票就是买了公司的一部分。

这十三个字，学龄前儿童都认识。一看就以为懂了。注意，这也是所有大道理的特点：不起眼，容易被忽略。

后感：“卖股票就是买了公司的一部分”这句话，就像牛顿三大定律一样，多么简单，但却成为了物理学的擎天支柱。

就像我们在练习轻武器射击时，最重要的一点“不要看靶标，而要专注于准星和缺口的关系”。

这句话将投资者的眼睛，从波涛汹涌的海面挪开，打开分析具体企业的缺口。

很多的损失都发生在“自己明明没有看懂企业，却自认为懂了的企业”，一个人的一生，又有几个企业可以真正看懂呢？这大概既是能力，也是运气。

124. 判断股价高低是我的软肋（2020.9.6）

“海天酱油涨的太不像话了，股价太高了！”老窖集团董事长张良几年前曾说：退休前如果能见到老窖的股价到 100 块我就满足了。股价如今蹭蹭到了 150 块。无论从股息率、股价收益率、市盈率来判断都不低。

但对我来说，判断股价高低依然是我的软肋，我无法判断。

你们应该会感觉到，我绝对不是个狂热的投机者。我也曾亲眼看到和亲身经历过多次股灾和92年深圳房地产以及97年香港房地产泡沫的破裂。而每次股灾、房地产泡沫破裂的前夜，大家都会虚幻的觉得：高有高的道理，这次不一样。

既然我有这样的经历，为什么我目前还是无法判断呢？

因为我还有另外的经历。

我在深圳买的房子都是2003年前买的，除了我目前住的是98年单价9000多块买的，其他的没有超过6500块的。最便宜的就是去大梅沙游泳买的公寓，剩最后几套，6000块一平方，六十平方三十来万，首付两成六万多。想着自己常来游泳，能有个换衣服休息的地方也不错，随身的一张卡里有十万来块钱，当场就刷卡买了。（真有买白菜的感觉）

那么，我对房子的价值、出租回报率、深圳工资就停留在当时的这种感觉中。俗称：衡量价值的参照物。

到了2006年，深圳房价两万多了，我感觉又一波房地产泡沫要来了。到了2008年，好点的房子应该到了三四万，房价略一回调我就认为泡沫一定破了，就先把大梅沙的房子卖了。当时宝安龙华的房子也就三四千。再后来我一路觉得泡沫要破，它一路涨。当时，我从世界房价，世界人均收入房价比，出租回报与存款比，多方论证，房价极限不超五万。

到了今天如果房价能在八万，我就会毫不犹豫的买。如果地角好，户型好，十万我也买。为什么当初觉得两万太贵？如今八万也会便宜？因为参照物都变了，俗称：已经是不同的维度。

昨天和好友通电话，宝安中学附近的房子到了15万。我承认，关外的房子能到15万，就如同公鸡会下蛋一样出乎预料。

再说美股，次贷危机前指数到了一万五，次贷危机后，经济还远没恢复到次贷以前，指数就突破了一万五。到两万肯定破，没破。两万八，又赶上新冠，这次一定破。然而，刚一破，还没回过神，指数又回来了，而且很多股票早就创了新高。我还判断最疯狂的五千点纳斯达克是这辈子的的顶。

这次的确有不一样的地方。

至少世界发达经济体负利率以前没见过。中国高速发展且势头依然强劲没见过，2006年前GDP十几万亿二十万亿，如今100万亿。优质资产相对稀缺了也是事实。以前是十个锅七个盖，盖不过来就爆煲。现在是看你盖不过来，就给你准备十一个盖。

这也是我的经历。

如果我片面强调我的第一段经历，我就会现在不停的警示风险，警示股价太高，要准备离场。这样我算有良心吗？

如果我片面强调第二个经历，不断说这次不一样，高有高的道理，抢入核心资产。我这样算黑心吗？

泰戈尔说：我们误读了世界，倒说世界欺骗我们。

我们在世界面前是渺小的，也许偶尔我们会猜对，你敢说你懂了不断变化、飞速发展的世界吗？

你看了这些，我说判断高低是我的软肋，你觉得是我弱智吗？

后感：散户乙这种认为自己无法判断高低的人，反倒做到了“高抛低吸”，而认为自己能够能够判断高低的人，经常被事实打脸，比如曾经的我。

125. 聊聊神华和老窖的股价（2021.7.3）

之前觉得聊股价这事都是扯，就删除了，后来有球友要求，就再发一次，仅供参考别当真。

神华的股价其实一直在净资产附近波动。这次分红完，中报我估算它的净资产又回到 17.5 元左右，到年报净资产会到 18.5 元左右。目前的股价在这个净资产附近波动。

目前还看不到市场有对神华提高估值的意思，未来也许发生也许不会发生。

所以，买入神华的价格最好是在它的净资产之下，要有耐心，慢慢的收集，如果遇到煤期货价格形成下跌趋势，神华也许就有更好的买入机会。

如果未来几年市场始终给以神华目前估值，我们可以赚个保底收益。如果给以重新估值，我们可以赚个超预期收益。

因为神华的业绩稳定，即使增长也弹性有限，戴维斯双击的可能就不大，能有个单击已经超预期。

老窖从这轮的最低业绩五毛多到了今年的近五块，弹性很大，股价也从十几块奔了 300 块。因此，老窖低位时买入就不要太在意几块钱的上落，因为它未来会有双击的机会。而最近股价偏软，与老窖公司本身无关，是市场认为它未来几年业绩增长已无惊喜的原因。我认为在目前的情况下老窖的股价在 200～300 都属正常，这段时间老窖的强弱取决于市场和情绪。

126. 买神华的原因是比存银行强（2021.7.29）

很多朋友觉得我心态好。

其实，投资决策决定持仓，持仓决定心态

说句白话，自己是不是舒服，姿势决定的。

这七年多来，我心态最差的就是去年底到今年初的几个月。确切的说就是老窖涨的最猛的那段时间。

那段时间，我的心态极差，脑子总想着股票怎么办。有点热锅上的蚂蚁感觉，甚至有时发文都有点叽叽歪歪的。

如果依照我以前的操作，干脆把老窖一抛，钱存银行等下次机会了。也就没什么烦恼。

由于这些年对投资的认识加深，我对资产的理解已经由长期以现金为王转变为以资产为王。

当股市里自己视力所及的股票都涨幅巨大，都不便宜的时候，又要长期持股，以资产为王。对我来说确实超过我的能力，对我是个挑战。

很多人不理解：一个持有抱团股，在白酒上赚了钱的人，怎么会转手买了神华呢？百思不得其解。其实，你只要理解为：我本应该存银行等下次机会的钱，我买成了资产，且比存银行的利率更高。可能就容易明白了。

事实是，截至目前，神华账面还有十几个点的浮赢。

总有人问我，老窖跌成这样，你买不买老窖？其实老窖目前的价格，对我来说可买可不买，因为我还持有相当比例的老窖，压在箱底。什么是压箱底？就是没什么大事基本就不翻腾出来看了。

当然，如果老窖出了大事，股价跌到 100 甚至之下，那时，就会用神华逐步再换回老窖。当然，不是简单的坐电梯，老窖再跌回一百，我老窖的股数会增加为当初的一倍。

面对未来不确定，我的如意算盘让自己的感觉就挺好，面对大跌我也没那么在意。这就是心态的由来。反正我自己觉得价值投资一点不痛苦，也不煎熬，挺舒服的。

后感：唐朝云，投资就是不同资产反复的比较。

127.融资的条件（2021.7.30）

融资并不绝对。也不是绝对不能融资

我基本不融资，在老窖股价 30 以下的时候，曾经也融过一点。

不融资最大的好处是：我想卖的时候才卖。

而融资最致命的坏处是：最需要买的时候却要卖，不想卖也要卖，由不得你。

注意，只要把融资比例控制在：我想卖的时候才卖。就行。

比如，我下个月又有三四百万的分红到账，我现在融资两百万就无所谓。

128.茅台的周期VS钢铁的周期（2021.8.30）

我们来看下茅台那几年的数字：

2011年，茅台销售额184亿。（619元出厂）

2012年，茅台销售额264亿。（涨到819直到2017年）

2013年，茅台销售额310亿。

2014年，茅台销售额322亿

2015年，茅台销售额334亿

2016年，茅台销售额401亿

看到没，茅台在2013到2015销售额还是增加的，只是增加的幅度比以前少了，减少的这部分就是：茅台的渠道库存。

可见，茅台的渠道并不是什么耸人听闻的巨大。

为什么会这样？

我猜是我们有几个误区：1，茅台厂的建议零售价是经销商们不愿意卖的价格。但市场上终端实际的零售价是一个买卖双方自愿达成的价格。这个价格是经销商乐意卖的价格。只要这个价格不人为控制，就不会有过高库存。

2，经销商是做批发生意的，他们以资金周转为主，他们就是赚个差价。也许个别时候他们会观望下，但他们不会把茅台当古董存在手里，那他的经营性质就变了。

3，现在都有大数据监控，茅台也不例外，他有一系列的手段控制经销商的囤货行为。不但有进货出货的追踪，还要有纸箱回收，等等手段。经销商作假，那别让茅台抓住，抓住可能就取消你的资格。

所以，经销商的库存没有想的那么大。到是我的几个朋友存的茅台让我大开眼界。

另外，老董对比了上个周期2002到2012和这次2012到现在的茅台情况，得出结论：这次泡沫更巨大。我也谈谈我的看法。

1，2002那次的周期底部，完全是市场自己走的，没有人为干涉，所以茅台五粮液表现的更平滑。这次不一样，这次渠道库存清的更干净，自然后期恢复正

常库存就会导致需求比较剧烈。

2，2002 年的中国与现在不可同日而语，2002 年 GDP 刚突破 10 万亿，现在已经 100 万亿。2002 年国外奢侈品店里没有大陆人，即使进去，也是脸难看。现在中国人成了奢侈品店消费的主力军。要说原因，就是中国人有钱了呗

结论：茅台真实的销售周期并不明显，但茅台的股价被市场放大的比较明显

白酒每次调整，都是买进的好时机。

钢铁有周期，上次钢铁周期向上时，我买的鞍钢，鞍钢当时赚了不少钱，又自筹借贷近 300 亿在鲅鱼圈搞了个更大更先进的厂区。然后钢铁进入过剩，新厂原本是鞍钢更上一层楼的期望，却变成了一个巨大的包袱。压的他十年无法翻身，近乎奄奄一息。而且十年后的今天，当初的高、大、上、新厂区，也没那么高、大、上、新了。

这种行业的周期是很危险的。所谓君子不立危墙，是指这种要命的墙。

再看白酒的周期，每次周期，优质白酒企业本身都不伤筋动骨，只是股价波动较大。且每次周期都是让优质白酒变得更大更强的契机。

我觉得这种周期如果不能准确预判，那就跟着走也无妨。白酒周期对优质白酒企业来说，并不是危墙。

既然优质白酒是个不怕犯错的行业，为什么要怕周期？

当然，如果你把短期股价下跌当做危险，那是另一码事。

129.运气（2021.9.4）

雪球有一个被十几万人关注的球友。因为今年持有的股票不太争气。应该是有球友在下面回复说他之前赚钱是靠运气。

这哥们很生气，感觉似乎受了侮辱，专门写了一个长篇论证他并不是靠运气。

哈哈，我边看边乐。这东西是说的清楚的吗？靠运气很丢人吗？

我从来都觉得我是运气。

1，我资质平平，虽然能考上大学，但估计累死也考不上研究生。

2，我财务小白，勉强可以分辨出年初的神华比长电估值便宜点，而临时改变决定重仓了神华。

3，我这人不严谨，总是大概似乎。虽然长项是数学（大学四年数学没低于 90），但我的短板是算数，买菜找钱从来算不清楚。我没法算今年收益，因为我也不记得年初市值多少。更没办法拿自己的收益和沪深三百比，究竟是跑赢还是

跑输几个百分点？如果还能精确到小数点后两位，那就是神了。

4，记得年初我用白酒来说牧原，我一张嘴就被打脸，说我连营业税和消费税都分不清，还号称白酒大 V。

目测我这种水平的，雪球一抓一大把。几乎大多数都是我这样子的。

但我赚了钱，不是运气是什么？雪球如果选幸存者偏差的代表，我很乐意当选。

所以，我说的话，你没事看看就行，别当真，好运气不会永远跟着我哦

后感：靠运气赚钱很光荣，我也是这样想的，我们来到文明高度发达的人世间就是一种运气。

130. 乱动就会倒霉（2021.9.4）

有人觉得我是谦虚。说我长期都是赚的，就是靠实力，而不是运气。

我依然觉得一个人的好运概率基本是 50%。即使巴菲特那样的实力，好运气远超过 50%，但他也会有高买低卖航空股的坏运气。

这里有个频率的问题。

我近十年，很少操作，就是在这很少的操作里，我也有很多败笔。但因为数量不大，我就向广大球友隐瞒了

我真正大手笔操作，这十年里大概两次。

50%的概率是指：要操作 100 次，大约会有 50 次好运。但不能约分成 1/2，不是说操作两次就一定有一次怀孕（坏运）。

不知我说明白没有。

我是明白的，所以，你们看我很少乱动，就是怕踩到霉运

后感：方丈总结的好“操作越少（标的少，买卖少），赚得越多”

131. 宏观研究无法指导操作股票（2021.9.5）

记得 2015 年杠杆泡沫破之前，释老毛成功逃定并购买河北联排别墅。就此奠定了他雪球大 V 的基础，但事后看他的一系列理念，其实也和我差不多，只是一次运气。

其实，之前和之后每次一轮行情后，都会看到有人从股市套现购房。

我看到的只是冰山一角。

按照我以前直观的、简单的理解就是：房市在抽股市的血。

事实上似乎也是，每次开始以为会大牛市，最后都以指数来回波动但房市翻倍告终。

这次还会像以往吗？

经济有点像政治，极其复杂。“搬起石头砸自己的脚”，是这两个领域的常用词。

房市起不来，也意味着一大串的相关行业会比较困难。买房人少了，按揭少了，是不是也意味着央行投放会减少？

宏观这东西，没事研究一下是可以的，如果用来指导股市，就不太靠谱。还是要盯着自己的股。

132. 运气和实力（2021.9.8）

发短文不是写书，面面俱到就没法看了。

这一帖就补充说明一下运气与实力的关系。

我还是用长途汽车站做比喻。

投资的起点就像一个长途汽车站。我们面对三千多辆车。

往哪个方向去？是我们的选择。

上哪一辆车？是我们的选择。

上了车后，注意：我们不是司机。我们只是个坐车的。

车况怎么样（公司质地）？路况怎么样（大环境）？司机怎么样（公司管理层）？车的速度怎么样（市场情况）？遇到岔路司机会不会走错（经营策略）？

所有这些，都不受我们控制。对我们来说，汽车何时到？会不会到？就是运气。

当然，属于我们选择的部分，有个人实力的体现。

但作为投资者，个人实力部分，不管别人怎么看，但我们自己不易过于夸大。它除了让你飘起来，对投资一点好处也没有

后感：所以取得了任何成就，都得感谢“运气之神”的垂青啊，若是妄自尊大，真就是数典忘祖。

133. 人的思想是强有力的（2021.9.9）

去年在大连买了个小房子。自己设计，自己找师傅，花了五六万块，简单装修了一下。又花了万把块钱配了家具。

目前每年有大半年时间一个人住在这里。

早上吃完饭，扫地，拖地打扫卫生，烧上壶水。

忙完后，泡上一杯茶，坐在雪球沙发上，幸福感就来了。

和有没有太多钱关系不大。

墙上的字，大概内容是：**人的思想是强而有力的，当它充满了积极的想法时，你的生活就会改变**

后感：这是我多么羡慕的生活状态啊,当然我现在的生活状态也很好，我很满足。

134. 无法承受浮亏也就无法承受浮盈（2021.9.9）

通常我们都以为：赚钱的时候大家都是开心的，心情舒畅的。大家主要是承受不了亏钱，亏钱的时候难受。

但据我的观察，一个人亏钱的时候坐立不安，像热锅上的蚂蚁，度日如年，如果那是恐惧造成的。

那么，

当他在赚钱的时候，他的表现也基本如此。其实也是恐惧造成的，恐惧到手的钞票又没了。

所以，一个不能承受亏损的人，通常也无法承受盈利。根源是一个

135. 和唐朝、东博老股民的分歧经历（2021.9.13）

一个企业的价值如何，除了财务报表方面的数据，更重要的是对企业生意的理解。

理解了企业的生意，就可以加深对企业价值的理解。

同样的财务数据，由于对企业价值的理解不同，得出的结论也截然不同。

我以亲身经历为例聊聊这事。（以下内容有自吹自擂的成分，可能给你带来不适）

我上一次大牛买入了鞍钢，由于去东财查资料，认识了东博老股民。

老股民对鞍钢财务和钢铁基本面的研究远远高于我，我从他那里学到了很多，也是由衷的佩服他。后来，当鞍钢上到三十以上后，我们对鞍钢的价值理解出现了分歧。我抛出后，老股民发文《鞍钢百元不是梦》。

由于我当时刚接触巴菲特不久，对企业的价值还停留在短期业绩上，如果今

天，我也不会买。

2008 股灾前，我清空了股票，转入银行理财，一晃就是五年。

这期间我依然还在关注股市，也在不停的理解巴菲特。最初，我还为自己能逃顶而沾沾自喜。几年后我发现，指数虽然远离 6000 点，但期间已经有大量优质股股价创了新高。我觉得存在银行等待以往的齐涨齐跌的牛熊已经不现实。无限量化宽松的金融政策，已经是今后的常态。

买什么股，如何保住上一轮大牛的胜利果实？便宜的银行还是无法理解，不敢买入，看得懂的企业太少，在这很少的几个企业里，好的太贵，便宜的太烂，也是一等几年的原因。

最终开始买入白酒老窖。

由于买了白酒，来到雪球认识了唐朝。

唐朝的财务水平可以写书，对白酒的了解让我大开眼界，他是我白酒入门的老师，一度让我非常的崇拜。

后来，我们对老窖的价值理解也出现了分歧。这次是因为老窖的业绩腰斩，唐朝认为管理层诚信有问题。然后又丢了五亿元银行理财，管理也是一个漏洞。

于是唐朝大约在老窖 20 出头清空了老窖，并买入 60 元左右的洋河。（当时他有发帖，我记得是大约这个价格，但我对自己的记忆没有自信）

而这时，我却不断加仓老窖，甚至融资买入。

同样的财务，同样的基本面，由于对这个企业的价值理解不同，看到的东西也不同。

今年上半年换入的神华也是如此。但神华目前时间还太短，究竟结果如何，现在说还太早。

后感：我们可以钦佩甚至崇拜一个偶像，但要坚定按照自己理解的道路去走，无论对错，都是一笔财富。

136. 宏观太复杂难以指导投资（2021.9.14）

房地产目前较困难，上下游产业链也比较长，连带的影响也不小。

别的不说，从事二手房中介的就业人数就不少，房地产一冷，对他们影响也很大。

再说从事课外辅导的人员也很庞大，据说受影响超过 1000 万。

这些对经济对消费或多或少会有影响。

记得早年有人统计过，发现白酒的周期和房地产周期似乎有些关系。

再看另一面。

因为现在的中国经济体量太大，现在房地产比重已经没有以前那么大，房地产这么庞大的产业和长链条，只要不是硬着陆，引发系统经济危机，都不会对整体经济造成太大影响。

看半年报，整体上市公司盈利水平还是很好的嘛。

东方不亮西方亮，房地产困难，但也有很多行业沉寂多年后出现比较强烈的复苏。

以往作为投资主战场的房地产，如果回报预期下降，会不会有利于股市的投资？股市好了，会不会更有利于消费？

香港最明显的是：股市一旺百业兴。尤其是消费、餐饮、名酒。

未来这些谁说的清楚？

我不太关注宏观，不是说它不重要，而是它太大，太复杂，研究半天是浪费时间，意义不大！

137.聊聊房地产（2021.9.15）

我聊房地产，肯定不是聊房地产业绩方面、财务方面的事，这方面我是不懂的，连个“呆会计”都不是。没有干货，就是吹水。

这几天大盘的行情，多少受恒大药丸的影响。主要是担心恒大事件引发连锁反应，导致整个地产崩盘引发系统金融危机。

这个不奇怪，股市嘛，一向就是这样神经过敏的。

我觉得有些地产公司类似于一个驮着重物的自行车，再驮就压趴了。即使不再负重，还必须保持速度，速度稍慢了就会歪倒。

中国今后房地产的发展速度肯定要慢下来。三条红线，就是要让房地产公司做好调整，适应慢速发展的形式。

目前房地产对 GDP 的影响大约是 6%，虽然上下游产业链较长，会有一定影响，但这次不是房地产泡沫破裂，只是管理层的主动调控。

主动调控会不会引发意外，造成整体房地产崩溃呢？

如果是十年前，我一定怀疑。

经过这十年，高层推出的一系列政策，由开始的不理解，怀疑，到最后证明是正确的。不由得我不服。

我猜我们的决策层的每项政策，都是借助了高科技、大数据、以及精英团队的分析后做出的。否则，不可能这么牛。

这次，我选择相信，地产不会硬着陆。

事实其实也没那么坏。我附一个图，就很清楚，其实有危险的就是那几个，大多数大型房企是稳健的。

这次调控中，越稳的企业，越有可能捡到破落地主家的优质资产以及让出的市场份额。

【**后感**：当下恒大已倒、融创已躺，万科的表演时间差不多到了，现在 PB 仅有 0.8，多好的投资时间啊。】

投资人之所以迷茫，是对未来看不清。看不清，就焦虑，就会成无头苍蝇。

“买股票就是买企业”。你对持有的企业看清楚了，对自己的投资自然也就清楚了。

很多人说：我就是对自己持有的企业还看不清楚呀。

那你就是还没看懂自己持有的企业。

价值投资有句耳熟能详的话：不懂不做。

怎么才能懂？

财报是一方面，对生意的理解是一方面，多了解相关行业的相关信息是一方面。当然，还有最重要的一方面，就是：它本身就简单。

简单看懂的企业本就少，里面再适合投资的就更少。

所以巴菲特说：我一年有三个好主意就够了。

以我的学识和阅历和认知，三年有一个好主意，我就满意了。

后感：3 年一个好主意已经真的已经是运气很好啦啊，我目前的好主意也就三个，分别是分众、陕煤神华、腾讯,全部是从散户乙、唐朝、宁静这几个人学来的。

138. 老窖和神华的置换过程（2021.9.17）

总有人问我：目前老窖仓位多少。

我集中回答一下。

本来老窖陆续抛了 60%，还剩 40%（如意算盘是涨到 400 再跑 20%，涨到 500 清仓）。后来在不断买入煤炭的过程中，老窖也跌了，经过考虑，就又将老窖加回 50%。这样，就是一半一半。

然后又经过这半年，股价此消彼长，老窖的市值和神华的市值也是在变化的。目前老窖的舱位按市值已经降到 1/3

后感：涨到 500 清仓，大约是 100 亿的 50 倍市盈率，看看这战略定力。

139. 底层逻辑来自坚实的数据支撑（2021.9.26）

估值，既是科学又是艺术。

底层逻辑来自于底层数据。对底层数据的理解要排除个人主观臆断，做到：实事求是。

这样建立的底层逻辑才会接近客观。

这时我们要做一个科学家。

第二层思维此时不易过早介入。想多了还容易沦为空想家或阴谋论。先不要急着展示你的艺术天分。

那些追概念股的，其实就是在缺乏底层数据的时候，做了艺术家

后感:分众的数据（2000 亿：150 亿），陕煤神华的数据（还能开采 100 年），荣泰的数据是（韩国人均收入 6 万连续 8 年 40%以上的复合增长）

140. 持有≠买入（2021.9.28）

呵呵，价投讲一眼定胖瘦。

虽然股市里有几千只股，每天可能都会有一眼能定胖瘦的股票出现，但一个人的视野是有限的。你不懂的公司，你就无法判断它的胖瘦。

这也是我一旦看到胖子，我就会重金押注的原因。

由于我这几年各方面退化越来越厉害，原本就窄的视野就更窄。能让我遇到一眼能定胖瘦的股票就更稀少，这也是我遇到买入后比较珍惜的原因。

即使我发现了一眼定胖瘦的股票并买入。如果它涨起来了，我也就迷失了。比如 2014 年你问我老窖是 20 块买还是 18 块买？我会告诉你：没什么差别，买吧。而 2018 年时你问我老窖 70 块是该买还是该卖？我就真的不清楚。今天你问我：老窖昨天涨停，今天又放量，涨了两天了，是不是该卖了？然后再买回？我也真的不知道。

虽然我倾向名牌白酒消费还没见顶，但我也不肯定。如果未来周期向下了，白酒的估值肯定也会降低。

我选择继续持有的原因有二。

第一，即使到了周期顶，老窖的销售量也会相对平滑，不会像 2014 年波动

那么大。

第二，我又持有了神华，他稳定且分红高，它也是我的储备资金，真的白酒大跌，我会慢慢的买回，大跌我就大买。我会耐心等待白酒几年后的下一次向上周期。

至于其他球友，我并不知道他们是怎么准备的，就不能一概而论。

在我这里，持有≠买入。

后感：巴菲特、段永平、乐趣都认为持有=买入，唐朝、散户乙则认为不然，我也看不懂巴段乐几位大师的意思，因此我赞同散户乙的理解

散户乙 5 万字补充发言汇编（下）

来自汇编室的雪球专栏

141. 买入神华的体验（2021. 10. 21）

我从第一笔买入神华大概半年多了。

这期间无论是持有还是买入的体验都非常的好。

每当我买入时，它的股价总会出现连续的下跌，这就让我的持有成本很低，今年的股息率达到了惊人的 10%以上。

有球友认为：神华的股息率为什么能这么高？那是因为行业不行，没什么前景也没什么增速，分红后股价持续下跌，无法填权，分红就是在分自己的市值。换言之，即使十年累计分红可以收会投资，但届时股价也接近零，分红有什么用？长期投资其实投了个寂寞。

今年分红后，在我看来今年神华都已经明牌了，合理市值至少 5000 亿以上才合理，但市场投资者顾虑重重，依然给了我 17 块附近分红再买入的好机会。然后股价才颤颤巍巍的突破 20 块，是不是运气好的不敢想象？

昨天，动力煤突破 2000 块后，发改委发声要根据法律控制煤价了。有传言长协煤价不允许超过 1200 元。于是今天神华股价大跌。呵呵，按我的估算，别说长协 1200 元，即使能到 900，神华也至少值万亿市值。

另外，煤价从低位快速涨到两千块，对神华的月度长协很不利，月度长协价格追不上现货价，外购煤就有可能高于月度长协价，导致赔钱。而煤价从两千块跌下来的过程，月度长协价就会慢慢恢复高于外购煤价。

因为我对煤炭研究不深，时间也短，我不太敢相信这么浅显的道理别的投资者会不明白。很大的可能是我的认知有问题，可能是我存在盲点。我愿意慢慢学习，慢慢看，看看究竟我对神华存在什么误区。

142. 当下的神华是一鸟在手（2021. 11. 5）

随便聊聊神华，想到哪说到哪。

如果在 2015 年，以 14.75 元净资产价格买入一万股神华，到 2021 年，共分红：8.15 元。

2015～2020 年平均净资产收益率大概是 11%。按照这个回报率，这些年大

约回报 1.87 倍。

也就是说当初一万股投入 14.75 万 X1.87=27.58 万。

实际上现在抛出这一万股，可以得到 20 万，再加 8 万的分红，与按照净资产收益率计算的收益差不多。

所以，如果买神华能贴近净资产买。未来几年的保底回报是有的。

目前拖累神华净资产收益率，大概有两大因素，

一，是现金太多。

二，投资收益过低。

现金太多这事，如果神华未来能进一步加大现金分红和股票回购，净资产收益率就会有较大提升。

但目前从神华回购力度看，似乎并不太积极。进一步扩大分红的事，神华这次也说要考虑收购集团煤炭业务和新街台煤矿未来投入等，似乎暂时也不会有什么特别分红。

现在不知道集团煤炭业务的报表数据，不知花钱收归到股份公司后是助力还是拖累。

说到投资回报，神华投资出去的的大头是电厂，近 300 亿，如果电价能提高也会提高投资收益。另外，似乎还有个通往蒙古国的铁路目前没怎么发挥作用。

但未来电价和煤价的底部会相较前六年平均有所抬升。进一步提升净资产收益率也是可期的。

之前的六年，包含了 2015 年的煤炭最难过年份。所以我估计，目前按净资产投资神华，下一个六年的回报不会低于前面的六年。

这就是一鸟在手。

其他的，煤价、电价、股票估值进一步提升等，是两鸟在林。

143. 高负债公司不适合用 ROE 和股息率估值（2021.11.19）

到一个朋友留言：神华会不会随着业绩的增涨估值不断降低？毕竟银行和地产就是例子嘛。

我觉得不会。

我虽然看不懂地产和银行，但笼统的看，地产和银行是靠负债挣钱的。它越挣钱，意味着负债规模越大。

很简单的例子，融创中国只有 1.7 倍市的盈率。按照神华的情况，两年分红

真的就收回投资了，所以它不敢这么跌。但融创这种公司，却敢跌到 1.7 倍。它不是几年收回的问题，而是需要再配股，向股东拿钱的问题。恒大也是类似。

这时看的不是谁挣钱多，而是看谁负债少。

银行也有类似情况。浙商银行刚上市没几年，我因为中了三千股新股一直被套，目前五倍市盈率，理论上五年可以收回投资吧，不，它马上又要配股了。所以，这类高负债的公司，不适用净资产收益率和利润来估价值。

（网上看但没落实真假）周小川去年曾说过：十年后，想买到年化 3%的理财产品，可能会像北京的汽车牌照摇号那样难。

他说这话，我们可以理解为未来将长期处于低利率时代。

那么神华、高速公路这样稳定的的收息股的估值将逐步抬升

后感：ROE 当然重要，ROA 也很重要，尤其是关注有息负债的比例。

144. 学巴菲特得学全套（2021.11.29）

昨天看某球友发的文，受到启发，把感想写成此文。

这世界的事情，就像一个洋葱，有不同的层次。每一层既有联系又有不同。

比如很简单的一个例子。

投资者进股市投资的目的是什么？

这是洋葱的第一层。

答案只有一个：赚钱。

赚了钱的目的？

这就是洋葱的第二层。

答案就五花八门了：

有人为了买房，有人为了买车，有人为了花钱泡妞，有人为了吃好的喝好的改善生活。

也有人的目的是为了不断扩大自己的投资

这一类人赚了钱，可能就不舍得换房换车，不舍得把钱花到奢侈的生活上。便宜的股票对他们吸引力胜过其他。

也许，正是由于第二层的不同，导致了赚钱时看问题的角度及选择目标的不同。并最终导致投资结果的不同。

所以，我很早前就觉得：学巴菲特要学全套

后感：不仅要有钱，而且要懂得消费，目的去提升自己的生命体验（方丈追求的自由与美，史铁生发现的天天精彩），这是我的看法。

145. 神华于我就像保险公司于巴菲特（2021.12.9）

有朋友问：这轮白酒启动是什么性质？

我觉得还是：资产荒。

其实白酒经过上半年的大涨，谁都知道白酒并不便宜。但大家也都知道并形成共识：白酒这生意不错。

当经济整体上行有压力的情况下，适当宽松的货币政策也是一定的。这两种情况下，优质资产就显得尤其稀缺。人们权衡利弊以后，宁可为值得溢价的资产付高价。我觉得这就是这轮白酒行情的性质。

还记得前几个月酱酒投资过热时，已经引起了国家的注意并开会谈话吗？这就是现实投资的真实写照。

如果看不到这些，仅仅从股价和估值角度以历史为鉴，等着茅台跌破 1000 块，就是在刻舟求剑。

所以，这就是我即使觉得价格不便宜，我也知道白酒可能经历周期，也不愿意完全放弃的原因。

未来，为了保持经济合理增速，更低的利率，甚至零利率也是完全可能的。

今天很多人觉得神华太稳是个缺点，有一天，这就是优点。

我有个大学同学 80 年代毕业分配在大连市人事局，就负责人事调动，干了两年，觉得太稳定，一眼看到退休，自己的性格最多干到处长。于是辞职下海。现在，如果人事局招工，会有多少博士排队？

此一时，彼一时。一个道理。

神华对于我，就是给我带来现金流的，就像保险公司对于巴菲特一样。

后感：和我的体会完全一同，陕煤神华，就是我的浮存金来源啊。

146. 价值投资不违反人性（2021.12.11）

价值投资不是要克服人性，更不需要调整什么心态，那样就太拧巴，太辛苦。

价值投资会改变一个人看问题的角度，会让你学会用第二层思维思考问题。

你就会看到被大多数人忽略的东西，你的性格也会随之慢慢改变。

这时，你的性格和行为就匹配了。就不需要克服人性，也不需要调整心态了。

很多人说：价值投资违反人性。

确切的说：价值投资违反的是还没有适合做价值投资的人的人性

147. 两件不靠谱的事（2021.12.17）

当你切切实实感受到经济出现下滑，并信誓旦旦的认为这只是开始的时候。

很大的可能是：最坏的时候正在过去。

靠预测宏观经济投资是最不靠谱的事。没有之一！

靠预测明年一季度动力煤下跌而看空神华股价，就和之前预测对了煤价暴涨而希望煤炭股也暴涨一样不靠谱。

靠调研烟酒店或者参考销售白酒业内人士的感觉来投资白酒。嘿嘿，我都怀疑我还能赚钱吗？

【**后感**：费雪的“闲聊”理论其适用性非常小。】

148. 判断周期是为了自不量力的高抛低吸（2022.2.7）

我曾经是个趋势投资者，特别热衷判断各种周期：行业的周期，股市的周期。

现在我才知道，这其实是投资还没入门的表现。

周期这个词，对不同行业，差异巨大。

比如对钢铁行业，一个周期下来，曾经浓眉大眼的武钢已经被宝钢合并了。曾经的优等生鞍钢，十几年后还没翻身。如果你投资入门了，具有这种周期性质的行业，就不要投资了。

再比如白酒，不说茅台，就是酒鬼酒，舍得这种小弟弟，周期过后摇身一变，还是条好汉。

如果投资入门了，低位买入后就不要再谈周期而色变了。

说到底，判断周期的目的是为了高抛低吸。那么，行业的周期与股市的周期叠加后会怎么表现？行业的周期顶就是股价的顶吗？行业的周期底就是股价的底吗？

如果行业周期顶部确立时，股价其实已经跌了一大截。又如果，当行业的周期底部确立时，股价已经从底部涨了一大截。你的高抛低吸又有多少实际意义？

试想，如果一个经历过 1929 年股灾的美国投资者，一辈子都试图避免再次经历类似 1929 年那样的股灾，他的投资收益一定大打折扣。

有句话说：悲观者总猜对，乐观者总赚钱。就是这么来的

149. 花 20 年变成有钱人（2022. 2. 9）

每当聊到我的一些投资思路时，回复里总是有大概类似的回复：你因为钱多，考虑问题的角度就不一样。言外之意，这些理念太保守并不适合资金小的朋友。

其实，我能有点钱，也就是这几年的事。

不怕各位笑话，我甚至现在都还不知怎么说话、怎么待人接物、什么样的行为举止才能让自己像个有钱人。我的生活习惯、思维还是和以前没什么钱时一样。

说这个的意思是告诉大家，我并不是一开始就以有钱人的身份进入股市的。

我这两天算了下，如果你现在 30 岁，有 10 万资金，按我 2013 年后的思路（所谓有钱人的保守思路）来投资，那你不到五十岁就会比我现在还有钱。

所以，问题的关键不是你现在钱多钱少，而是你是否愿意二十年后才有钱。

当然，这也只是个投资态度问题，并不是说你愿意慢慢变富就可以变富，还有很多其他因素。但正确的态度很重

150. 高端白酒的底层数据逻辑（2022. 2. 10）

我很赞成投资要看长远、要有格局。但首先要基于底层逻辑。这个问题看似看得长远格局很大，但并不是基于底层逻辑提出的。

首先，底层逻辑基于底层数据。

2016 年前后，中国白酒产量达到 1300 万千升，名酒产量不到 13 万千升，大约占 1%。

这就是底层数据。

由此得到的结论是：如果有一百人次喝酒，只有一人次喝名酒。

有了底层数据，你才可以用你的格局去判断未来社会的发展前景，并得出底层逻辑：未来喝酒人数有可能减少到 90 人，那喝名酒的人有没有可能变成 2 个？再过若干年，喝酒的总人数降到 80 人，喝名酒的人数会不会增加到三个人？

其实，投资神华大概也是这个思路。

后感：我重仓的分众是不是也是这个思路，户外广告 2000 亿，分众才 150 亿啊。

151. 如何控制“风险”（一）（2022. 2. 4）

在不同的人眼里，风险是不同的。

更确切的说：买入时的态度，决定了你看风险的角度。

1，如果选股时的标准是基于公司本身的长期价值，把买入股票当做是买入了公司的一部分。那么，凡是不影响公司长期价值的，都算不上风险。再拓展一下，遇到影响公司短期业绩的突发事件，且造成股价大幅波动，就是买入的机会。

2，如果你选股的态度是基于未来股价的表现，那股价的波动就是风险。这里面还分两种情况，一种是选股完全基于股价的，股价涨了=好股。股价跌了=坏股。还有一种选股是通过判断公司未来业绩来预测股价的涨跌。无论如何，只要买股时是基于未来股价的涨跌，股价的波动就是风险。

第一种情况的风险如何规避？也就是如何避免自己选的公司会出现长期价值受损的事件发生？

其实是没有一种具体的方法来做到的。

只能说：你对企业长期价值的理解能力，对所处行业前景的理解能力，决定了你控制风险的能力。

如何提高自己控制风险的能力？途径有两个：第一是不断的学习和“正确”的思考提高自己的选股能力。第二是选简单，容易看得懂的企业和行业。

即使这样，也不可能完全控制风险，还必须保持现金流。

最后，就看国运和个人的运气了。

如何控制风险（二）

如果买入时考虑的重点是随后的股价涨跌，就会把股价的波动当做主要风险。要规避这种风险就必须知道引起股价波动的主要原因，我想了下，大概涉及以下几个方面：

1，公司业绩波动。

2，行业周期变化。

3，市场热点转化。

4，股市牛熊。

5，公司暴雷。

要规避股价波动带来的风险就要在上述几个方面下功夫。

比如，不停的根据相关数据测算公司短期业绩，根据各方面的蛛丝马迹判断行业周期拐点，注意政策导向找准风口买到赛道股，根据宏观环境、利息走向、美元趋势、地缘政治等判断股市牛熊，等等。

不怕各位笑话，我以前投资就是侧重这些方面的，那时的自己很忙，也很紧

张，睁大眼睛，竖着耳朵，眼观六路，耳听八方。

这样做能否控制风险呢？回头看，有时似乎是躲过了一些下跌，但也错过了很多的上涨。由于股价和基本面并不完全同步，搞不好，还会左右挨耳光。

最主要的是，如果仅仅根据短期业绩等财务数据而缺乏对行业和企业价值的深刻理解，就会选到类似突然少了几百亿的康美和盲目扩张的恒大这样的股票，如果仅凭市场的风口和热点，更会选到乐视网这样的股票。

换句话说，以短期股价的涨跌为导向选股，其实是一开始就放任或者忽略了主要风险。而随后的所谓控制风险，都是靠碰运气的后手。

比如雪球某知名人士曾买过乐视网，虽高位跑了赚到一笔。但运气这东西，不能依赖，更不能作为防范风险的手段。

如果一开始选股时就立足企业，即使选到了泸州老窖这样并不突出亮眼的公司，随后，即使你的运气差到极点，在 2008 年大牛市的最高点 76 块买入，又经历了 2014 年的大周期，又经历了丢钱的暴雷，也经过了新冠的社交停摆，依然不改企业的长期价值。

所以，我现在选股一开始就尽可能的立足于企业长期价值，在这个角度上尽可能的把风险考虑的清楚全面一些。这时，股价的波动就显得没那么重要。我就可以悠闲一点过自己的生活。

最后说明一下：我和大家一样，既不是大 V 更不是权威。仅仅是一个正走在投资路上的散户，一切都还在摸索学习中。我的话仅仅是我个人认知下的一点感受，供你参考，千万别当成令箭！

152. 谨慎与胆小的区别（2022. 2. 15）

考虑周全与胆小多虑，看似挺像，都显得挺谨慎想的挺多，但其实二者还是有本质区别的。考虑周全，一定要基于底层逻辑，而底层逻辑一定要基于底层数据。胆小多虑，是或凭空想象或道听途说的搞出很多可能性，然后自己吓唬自己。所谓市场的情绪，我猜也大多是由后者促成

153. 看书记住的 3 句话（2022. 2. 18）

我平时看书不多。买价投的书不超过五本，而且其中被奉为投资圣经的格雷厄姆的《证券分析》我根本就看不懂。印象里看过的两三本书也没有一本是全部看完的。我只看前面的部分：理念的部分。后面涉及到枯燥的学术部分就看不下去了。

我看巴菲特的书，目前只记住两句话：

1，买股票就是买了公司的一部分。

2，不会花 1 秒钟去想着如何改变别人。

我看霍华德。马克思《投资最重要的事》只记住了：

第二层思维在投资中的重要性。

这句话和巴菲特的第一句话对我的投资影响巨大。

而巴菲特的第二句话，正在改变我的生活。只是我还做不到巴菲特的：不花一秒。我有时为了说服别人，还是要花上一些时间，但已经没有以前那么固执了，时间也已经开始逐步缩短了。

网友评：第一层次思维：碳中和下，中国要大力发展新能源，限制煤炭的使用，神华的前景是暗淡的；

第二层次思维：虽然碳中和，但是中国的能源需求还会增长，中国的能源资源是煤炭资源丰富，煤炭作为能源的压舱石基础不变，只是在能源占比会减少，神华作为中国资源禀赋最好的央企，而且煤电运输一体，其经营反而会具备持续的稳定性，另外他的大股东是国家能源，神华已经和大股东在开展新能源的投资基金建设，未来也不能说没有新能源业务。

154. 最好的礼物都是自己送给自己的（2022. 2. 18）

我这一辈子，收到最好的礼物，都是自己送给自己的。大道理是针对所有人的。对自己最有用的道理，都是自己在实践中悟出来的。一开始就把这些寄希望在别人身上，就是往错误的方向迈出了第一步

155. 无法用语言表达的东西（2022. 2. 22）

佛在回答什么是禅时说：不可说，不可说，一说即是错。

我个人理解这句话有两层含义：一是表达了对禅只可意会不可言传的意思。二是禅的境界也是无止境的没有标准答案，任何人对禅的解释都包含了个人的主观成分。

其实，投资也是如此

我越来越感觉到，投资不仅仅是一门学问或者知识。它也是含有两个部分：既有一些财务指标和基本原理这些可以说的部分，也有只可意会无法言传的部分。

究竟怎么才是成功的投资？其实就无一个固定的模式。

就拿芒格和巴菲特来说，他两个都是价投的典范。

但从近几年他两个的投资目标看，显然已经不同了。

每当有人提到芒格买的股票时，巴菲特总是笑着推给芒格去解释。

以我对巴菲特的了解，芒格投资的有些股票他其实是看不懂的。他之所以不反对伯克希尔买入这些股票，应该是因为他相信芒格的投资智慧和理念进而相信他的判断。

因此，大家在看我写的关于投资的帖子时，一定要明白一个前提：我对投资的理解是受我的学识，投资经历、投资额、年龄等诸多个人主观因素决定的，只能供你参考

156.学习和忘记（2022.2.25）

我91年入股市时不懂预测股价和估值。我花了20年研究如何掌握预测股价和估值的本领。然后我又用了近十年研究如何能忘记这一本领而不被它误导

呵呵，我为什么要忘记长期辛苦摸索的预测估值和股价的方法？我估计点赞的大多数人不一定清楚。很多朋友会认为我在装高深。

一方面，预测股价和估值在关键时刻并不准确，有点类似于算命，无法做到高准确率，另外，更重要的是：我发现了决定长期投资回报的更重要和准确的指标.

既然发现了更重要的、更准的，自然就要放弃之前不准的咯。

那为什么还要努力忘记之前的呢？就是怕干扰到现在正确的方法嘛

157.读一本书后能记住一句话就行（2022.4.3）

经常有人问我都读什么书。我其实不是读书的料，也很少看书。记得有一位大师说过，读书不要有功利心，不要有目的去读，才会博览群书。

呵呵，不怕别人笑话，我读书的目的性很强，也很功利，我必须挤出玩的时间，读一本就要有用才行。

比如我对人生的很多事情看不透，我有一次刚好陪女儿去买教材，看到一本钱穆的书：《人生十论》。里面解答了我的很多疑惑。

想着发财，买了本《穷爸爸富爸爸》。

我们小时候被教育要：大公无私。但实际生活中如何看待自己的私心？买了一本美国人写的书《为自己着想》。

如何能让自己的穿衣打扮言行举止有品位，买了一本美国人的书《格调》。这本书的作者把美国社会的人分了五层，并介绍每一层人的行为举止穿衣打扮的特点

想着怎么才能学巴菲特投资赚钱，就买了本介绍巴菲特的书。

后来看到介绍说巴菲特很推崇《投资最重要的事》，就业买了一本。

再后来又买了一本被誉为投资圣经的书《证券投资》。

《人生十论》我看了 80%。《穷爸爸富爸爸》看了 60%。介绍巴菲特的书看了 80%，《投资最重要的事》看了 50%，《证券投资》看了几页就看不懂了。

我看书喜欢看些大道理，一涉及到具体的理论部分，我就看不下去了。

《人生十问》告诉我：人生是有意义的！

看巴菲特，记住的最重要的一句：买股票就是买了公司的一部分。

看《投资最重要的事》，记住了一句话：用第二层思维思考。

看《为自己着想》，记住了一句话：人首先要为自己着想，要达到为自己着想的目的，首先必须理性，否则，一个处处只考虑自己的人将寸步难行。只有把自己搞好了，才有能力给周围的人带来快乐和帮助。

看《格调》这本书，让我了解应该如何与不同阶层的人打交道。尽量只关注你对面这个人本身的言谈举止，而不是他的身份。

看《穷爸爸富爸爸》这本书，有句话让我明白：穷人和富人的根本区别在哪里。因为我从小身边就没有富人，后来，我的朋友也没有富人。富人对我来说很神秘。

这句话我在雪球说过不止三遍，因为它太重要，我就再重复一遍：穷人和富人的差别不是因为智商上的，而是因为他们走在不同的路上。

158. 喜欢的公司特点（2022. 4）

问：你眼里的好公司是个什么样子的？

既然长期买入做股东，那首先就是要股东权益回报率较高，比较稳定。分红率高，可持续发展。历史最坏的时候也不太坏。

后感：分众、凌霄完全符合啊。

159. 赚钱的原因（2022. 5. 2）

我这几年赚了点钱。其实就一个老窖一个神华。

这两个股都是大路货，既不复杂，更不神秘，也不是行业里涨的最多的股。

很多人都知道，很多人也买过。

我的财务也是很水，有一次我好像没搞清楚消费税和营业税而被人耻笑，类

似露怯的事不胜枚举。

很多朋友想和我学投资，我就自己总结了一下。

首先，是国家这些年发展的好，其次是有运气的成份。而真正是自己的因素可能有三条：

1，乐观。对未来有信心，乐观才拿得住股。

2，别人押 5%了仓位，我押了全部。据段永平说：一个押 5%的人和一个押身家的人功力差了 20 年。

3，我 91 年入市，今年 60 岁，也许经验就是功力吧

160. 离开股市 5 年的感受（2022.5.2）

2008 年那轮牛市 5000 多点，我离开了股市，一直到 2013 年底才重新回来。

一个 91 年进股市的人，为什么会离开股市近五年？

那时我喜欢研究国内国际局势，喜欢根据宏观大局来指导自己的投资。我是许小年的忠实粉丝。那时的我，相信 2008 年的四万亿债务迟早要暴雷，相信房地产的泡沫马上要破。我当时过多的关注了一件事的负面作用，而忽略了它的正面作用，并坚信这些负面最终会成为主导。

我一直在耐心的等待这些负面爆出，产生一个最佳的买入时机。

经过这五年的学习，观察，思考，等待。最终让我明白了几个道理：

1，投资要把目光聚焦在公司本身，而不是大盘，更不是宏观。

2，投资的最佳时机，往往是好公司遇突发事件，或者投资者形成一致悲观预期时。

3，遇事喜欢看负面，容易产生悲观和负面情绪，它会让你产生幻听，似乎总有个声音让你逃离股市，这是价值投资的最大敌人。

4，买股票之前一定要尽可能把最坏的情况考虑进去，要有底线思维。而一旦买入后，就要坚定不移，对未来充满乐观。

乐观，不是要盲目乐观，是在充分考虑各种风险基础上的乐观！

散户乙（一 MAN）2023 年发言

2022 年是疫情导致我们一切都无法规划、走一步看一步的一年。是战争突发、连续加息导致局势动荡、汇率和资产价格波动的一年。这一年里，要说我个人有什么心得体会，那就是：面对扑朔迷离的未来，以保持对未来乐观的不变态度应对可能出现的各种变化。这样做最坏的结果就是脸只被打一次。2023 年，是生活重回正轨，各行业恢复正常的一年，也是很值得期待的一年。我对各种报复性恢复还是很有信心的。但我们也应知道，这轮经济下滑既有疫情带来的偶然性也有自身发展规律的必然性，我们对此也要保持一份清醒和理性。祝各位球友新年愉快

01-05 12:51 不服你下场美股试试

呵呵，这是刚才在雪球上看到有人发布的：过去一年全球顶流投资大佬也都不容易：老巴亏了 16.79%；芒格亏了 16.03%；木头姐亏了 63.92%；索罗斯亏了 70.51%；李录亏了 38.69%；达里奥亏了 12.83%；费雪亏了 26.64%;美版总舵主科恩亏了 19.29%；老虎亏了 54.28%；西蒙斯亏了 20.17%；我没核实这个东西是否准确。如果真的是准确的，那么去年雪球上众多羡慕美股表现好于 A 股的球友是不是也可以从另一个角度看美股投资之难？呵呵，我记得还发贴提过此事，大致意思是：不服你下场美股试试

01-09 13:33 投资要趁早，犯错也要趁早

我之前还叫散户乙时写过一个帖，大致意思是：投资要趁早，犯错也要趁早。年轻时损失惨重，会让你有刻骨铭心的经验，它会成为你今后成功的宝贵财富。而年轻时的损失无论多惨重，都只是你漫长人生中总财富的一小部分。过了五十岁，如果再犯重大错误，导致损失残重。那你刻骨铭心的经验就只能告诉别人，帮助别人，只能对别人有警示作用，对自己可能已经无实际意义了。最怕的是，五十多岁，实业不好做了，看到这个投资股票赚几倍，那个赚百分之多少。也没个投资理念，就拿着半生积蓄杀进股市，那可就惨了！切记，切忌。

01-11 16:37 董承非

董承非这名字我不太熟。但这两天雪球很多人提到他写的文章。隐约感觉是与动力煤和新能源有关。于是刚才我就搜了一下，粗略的浏览了一下。文章里他对我国未来新旧能源情况有个大致的预期和展望。我觉得他写的大原则上没什么毛病，作为展望和泛泛的预期，他的描述也基本符合我们国家对能源的长期规划。文中他提到动力煤长期会萎缩而新能源会大幅增长。这一点我也完全同意。但我

觉得他这篇文章与具体的投资没什么太大关系，他这篇文章其实还是属于泛泛的定性。要指导投资，还必须具体到特定的企业，用数据对投资目标进行定量，才可以指导投资。比如，如果你在 2015 年泛泛的预测白酒产量会萎缩，并得出不能投资白酒股的结论，那你就只预测对了前面的一半。白酒全国产量的确从 1300 万千升跌到 700 多万千升。同样的，如果你 100 年前认为飞机会改变人类的出行而投资航空业，你要保证你能在当时数千家飞机制造企业里投到如今剩下的那几家。煤炭的商品属性虽然与白酒不一样。但在碳达峰与碳中和以及环保的大环境下，动力煤始终也会处于紧平衡状态。我猜，未来动力煤可能是这样一种情况：当全年需要动力煤 40 亿吨时，国家控制的煤炭供应量也大致是这个数。若干年后动力煤需求降到 35 亿吨时，国家像 2015～2020 年那样会按照开采技术、安全、环保、规模、品质等相应的淘汰关停一些煤矿。并不会再现 2015 的情况。

01-14 15:42 长电什么价位介入合适

昨天一个叫@戴维斯双击在哪 的球友问我：你觉得长电什么价位介入合适。我大约是去年四季度把 20 来块钱的长电换成了 20 块港币多点的神华 H。长电属于比较容易定量的股，基本是明牌，确定性较强，所以价格也就不可能太便宜了。这次完成收购后长电在长江的布局也基本就结束了。我借用球友的数据：350 亿的利润 245 亿的股本，每股盈利 1.4 左右，负债增加到 4000 亿，roe 也会增加到接近 20%。我们要考虑的是，目前以 2.5 倍净资产的价格在交易，我们的实际收益率是多少。长期万一有加息，有息负债会导致支出增加。现价虽不算太贵，但吸引力也不算太大，我大致估算现价持有长期回报率大概 10%。因此你的问题不是我来告诉你什么价位介入合适，而是你希望自己长期投资长电的收益率是多少（这个我并不清楚），然后倒推大概什么价买入可以达到你的收益率。其实我无论是买入，还是卖出，还是换股，都是以长期收益率这个思路来决定。

01-15 15:58“定量”和“定性”

呵呵，前几天我发了关于“定量”和“定性”的帖，引起了一些球友的讨论，球友们也谈了各自的感受。究竟什么是“定性”？什么是“定量”？二者究竟有什么严格区别？在具体案例中也引起了一些混肴和争论。呵呵，这个责任在我。其实我这土八路也分不太清，也没有标准答案，因为我在实际应用中并没有严格把它们区分开来。就好比老司机靠边停车时的一系列动作都是下意识动作。而对初学者，教练就要把这些动作分解，初学者在考车牌时在心里就要反复背诵。我写关于定性和定量的帖是想表达：希望投资新手们不要一看到对某行业的宏大叙事前景如何美好，未来行业有多少万亿的市场，就热血沸腾，盲目投资。还是要对打算具体投资的企业定量一下，计算一下长期回报率，让自己有个大致的数。如果我们

无法定量，就要慎重一点，这样虽然有可能错过大牛股，但也可以避免盲目追高。这是我写定量和定性想表达的初衷，大家理解我的意思即可。不必纠结哪个更重要以及定量和定性的严格定义。

01-16 11:23 白酒与煤炭各自潜力如何分析

呵呵，你这个问题比较有代表性，我就详细的说一说。大家都知道，我是同时持有白酒股和煤炭股的。我就会经常看和参与煤炭板块的讨论。也经常看和参与白酒板块的讨论。我发现了一种现象。这两边各自都有做的不错的球友。但煤炭里的人一般是不看白酒股的：太贵了。白酒投资者一般也不看煤炭：没潜力没空间。静态的看市盈率，市净率，股息率这些指标的确很容易得出上述结论。但如果你计算的是十年投资平均收益率时，就有动态的参数在里面了。哪个收益率更高，就不是靠简单的看当下静态指标可以直观判断的，必须要计算才知道。所以就会出现这样两种情况：1，当初觉得 20 块的老窖也挺贵。可如果你买了，这几年来每股的分红已经十几块了，现在每股分 3 块。2，如果 2021 年你平均 250 卖了老窖换神华。两年后老窖回到 250 你很开心。但神华的涨幅已超过 50%，还有一大把的现金分红。什么是贵？什么是便宜？简单的静态看，和纳入动态指标后计算长期平均回报率的结果是不同的。如果你详细计算，你大致会知道，在某个价格段，神华十年收益率会比老窖高，在某个价格段，老窖十年收益率会比神华高。当然，时间越久，老窖的潜力就会越大。//@确定性和赔率:猪哥，之前老窖 8～9PB 的时候，这样算买入的长期收益不是很低吗我看你对有些公司会用 ROE 除以 PB，有些公司又不会，请问怎么区别和比较？谢谢

01-16 11:55 某些心理作用其实是直接影响到投资

我是 91 年入市的，至今已 31 年。回想一下，大概在前 20 年里，某些心理作用其实是直接影响到投资的。1，机不可失，时不再来。2，时间成本。第一条心理，会让我觉得眼前的投资机会很珍贵，是千载难逢的机会。在这样宝贵的机会面前，负面因素就会被弱化甚至忽略。第二条心理，因为有时间成本，就会有雪球某大 V 的帖子开场白：时间紧迫。看到别人一万块投进来已经变 1.5 万了，我这要么好几天不涨了，要么还没投出去。于是，差不多得了别精挑细选了买吧。或者十来天不涨，换吧。这两种心理我估计大多数新手也和我一样。

01-18 12:13 新手总是担心错过机会

昨天谈到新手总是担心错过机会的事。造成这种心理的原因一方面是投资时间短，不知道后面还会出现无数的机会。另一个原因是，他们不知道在自己几十年的投资生涯里，其实只要真正抓住三、四次机会，就可以致富了。他们意识不

到：如果不停的抓机会，反而很容易出现正负相抵。

01-20 21:40 企业文化

从投资角度看，我其实就是个键盘侠。我没有成功创业的经历，也不是企业家，更没有什么圈层。我就是一个普通人，我相信雪球里大多数球友和我一样。我们该怎么认识一个企业？投资一个企业？段永平的创业、投资都是很成功的。尽管他早就淡出，但他当初部下的两家手机公司在中国也是前几位，他虽然不参与经营，但他的影响力，他的触角都还在，他对企业的认识和我们是不一样的。他作为曾经圈内还具有影响的企业家，很多企业家都是他的直接朋友，或者是他朋友的朋友。他可以了解一个企业的文化，也可以敏锐的判断一个企业文化的竞争力，甚至有能力判断一个企业文化对它今后经营的深远影响。他可以根据一个企业的文化预判一个企业的未来的好坏。从他的角度：企业文化很重要。他可以据此获得别人不具备的前瞻性。我这个键盘侠不具备这个条件和能力。我觉得乐视网的企业文化也不错，老贾唱的：野子，也挺感人。恒大的企业文化也不错。我没能力分辨，我只能通过企业历史呈现的财报，得出这样的结论：一个企业的一切包括它的文化，都呈现在它的历史数据里。我只能看后视镜。这就又提出一个问题：巴菲特和段永平这种各方面比我们高太多的人，我们究竟该学他们什么？他们哪些是我们能学的，哪些是我们无法学的？哪些是画虎不成反类犬的？

01-26 10:03 如何向雪球上的榜样学习

很多朋友都想在雪球上找几个好榜样来学习一些好的投资经验，这也是我们上雪球的主要目的。但怎么学？哪些可以学？哪些无法学？我们要清楚。今天外面零下十三度，还刮大北风，我就坐在暖气前试着把这事掰扯一下。投资在大的方向上的极端就两个。一个是赚市场的钱 A。一个是赚公司的钱 B。把 A 和 B 用直线相连，假设，以中间为分界，越靠近 A 端就是投资时考虑市场因素比例越高，考虑企业因素越少。反之，越靠近 B 端就是考虑企业的因素越多，考虑市场的因素越少。那么我们所有的投资者都是在这条线上的不同位置上而已。完全考虑市场不考虑企业和完全考虑企业而不考虑市场的是少数。大多数投资者其实是介于两者中间的，只是侧重不同。雪球上有很多优秀的投资者，他们既有共性的部分，又有个性的部分。我们能学的，其实就是共性的那点东西。比如：段永平，冬日，方丈，乐趣，鹿公，三方晋等等，都认为：买股票就是买了企业的一部分。这就是共性的部分。但你如果跟踪观察就会发现，上述这些人买的股，平时的操作又是各不相同的。为什么？我早年曾写过一个帖，大致意思是：每个人的大脑都是一台计算机。这台计算机的硬件大概是由每个人先天的基因，智商，以及早期培养的学习能力等决定。它的操作系统大概由三观、阅历、对不同专业

领域的认知等等形成的思维方式等决定。有了这些初始配置，当我们遇到不同的事情时，就会接收到各种参数，有选择的把这些参数输入到你的大脑后，就会得出一个答案，你会根据这个答案指导你应该怎么做。这个答案是由你这台电脑的硬件、软件、输入参数等决定的。是很个性的，是学不来的。所以才有一部红楼梦不同人读出了不同的观后感，一千个读者心里有一千个哈姆雷特的情况。我们如果想学一个人，他很多先天个性的东西我们是无法学的，后天阅历我们也是无法学的。即使你跟着他同时走一趟西藏，你们看到的东西和接收到的信息也是不同的。所以，在雪球上我们最后能学的东西不多，就是一点共性的东西，这点东西其实就是巴菲特的东西。而每个成功的投资者，只是在这点共性上加上了个人独有的个人色彩。我们要想成功，就要把功夫花在这一点共性上，我们只要学巴菲特的投资理论即可。不要浪费时间模仿其他人的个性，更没必要重复别人的每句话，那只是鹦鹉学舌。对于共性的东西，要反复思考，反复琢磨，反复实践。最后，加上自己这台独特的电脑，就是属于我们自己成功的样子。

01-24 12:11 巴菲特的投资是套餐，不是自助餐

呵呵，看来你关注我的时间比较久。我的确前几年写过这样一个帖，大致意思是：巴菲特的投资是套餐，不是自助餐。什么是套餐呢？去餐厅 238 的双人套餐里，有几个菜你很喜欢，有一两个菜你不太喜欢，但没办法，这是个套餐，不拆开。你要想得到套餐的便宜，就必须接受全套。什么是自助餐？就是餐厅里有几十个品种的菜，你可以挑自己喜欢的吃即可。我们都知道巴菲特是投资界的偶像，他也介绍了自己投资的方法。归纳大概就是：以股东的角度，买一家长期投资回报率满意的公司，投资回报=平均回报率 X 持有年数。但我发现一个规律，凡是遵循巴菲特投资方法成功的人，他们对金钱的态度，他们的品性都有些相似之处。而我们看好莱坞拍摄的有关投资的电影：《华尔街》，《华尔街续集：金钱永不眠》，《华尔街之狼》，美剧《亿万》，还有获得 2010 年奥斯卡最佳纪录片的《监守自盗》等等这些，我也发现，这些投资股市赚了大钱的人，他们的方法和巴菲特完全是另一种模式。这些华尔街的投资人也有一些共性：奢华的豪宅，顶级的跑车，昂贵的奢侈品，毒品，会所嫩模。我在雪球上也看到很多球友希望通过投资股市尽快的赚到钱换大房子，换豪车等。但如何才能赚到钱呢？他们知道巴菲特的投资方法可以赚到钱，于是就学习价值投资。几个月后，他们得出结论：价值投资无用。或者，价值投资在中国没有用。有段时间这样的帖子雪球不少，我也是看了这些帖子后写了：巴菲特的投资是一个套餐。不是自助餐。//@岳阳市的一个人:我认为这个人不是散户乙。散户乙曾经写过一篇文章，谈论过价值投资，“学巴菲特要学全套”，和这个说的不一样。

02-04 20:20 世界是复杂的，它不以你的意志为转移

这个世界是复杂的，它不以你的意志为转移。你在世界上并不是孤立的存在，你不是从石头里蹦出的孙悟空，你无论如何都与这个世界有着千丝万缕的联系，你其实是这个世界的一环。很多事情，你做好了自己是没用的，你要受上下环和整个链条的影响。比如，你谨小慎微的照顾着同事们的感受，但最后同事关系却并不好。两口子的一方，一心扑在家里，为家庭做出很多牺牲，但对方却提出要离婚。我们希望的理想世界是：只要我做好了自己，就会有好的回报。当然也有人希望什么都不做、不付出，也会有好的回报。（这里暂且不论）现实世界往往是：我努力的做好了自己，却并不一定有好的结果。这个世界做好自己就会有好的回报的事情不多，比如学习成绩，比如锻炼身体。我们抛开学习、锻炼方法是否得当等因素，理想状态下，学习和锻炼身体的效果是只受我们自己的意志和自身条件控制的，与别人怎么想怎么做关系不大。从这个角度看，我们要想一件事受我们自己控制，就必须尽可能的减少外部不可控的因素点，或者，我们事先把不能剔除的不可控因素都做最坏打算，确立底线思维。比如在公司，你先不要忙着处理同事关系，你要先冷静的观察，哪些是同一个频道的，哪些不是同一个频道的。同一个频道的人，对你发出的信号会有你希望的正面反应，你的付出就会有回报。对于不是一个频道的，你可以客客气气，没必要花太多精力，即使付出，也不要有什么期望。对于结婚对象也是如此，你要观察他或她和你是不是在一个频道。你们的关注点是否相同。他对你的付出是否能感同身受并且认同？我见过有人提出离婚的理由是：他各方面做的都很好，顾家，照顾孩子，但就是不懂浪漫，和他在一起没什么激情。呵呵，我其实是想说投资。我们如何做或者如何思维，才能把受诸多因素影响的投资，也变成：我只要做好自己就会有好的回报？或者，如何按这个思路选投资对象，才会让我们自己的因素在投资中所占的比例尽可能的高一些？比如投资茅台（我虽然没有茅台，但我喜欢用茅台举例），我们如果早些年买的，只要能拿住就行了。如果你目前依然觉得你的投资：即受多头影响，又受空头影响，即受中国经济影响，又受中美贸易影响，即受牛市影响，又受熊市影响，即受上升周期影响，又受下降周期影响。即受技术迭代的影响，又受技术创新得影响。等等，等等。那你的投资受外部因素影响点就太多了。在这种情况下，你是否做好自己对你的投资回报影响不大，你即使再努力，能否赚钱也只能听天由命了。

02-06 11:45 投资上关于“道”方面的问题

再闲扯一下投资上关于“道”方面的问题。毛主席说过一句话：战略上要藐视敌人，战术上要重视敌人。这其实就是毛主席用兵如神的理论基础。毛主席从来不纠结一城一地的得失，就连根据地延安，也是该舍就舍，该撤就撤。在外界看，如果连老窝都丢了，就意味着失败了。但隔了一年，我们就宜将剩勇追穷寇，百

万雄师过大江了。我发现一个规律，各行业凡是成功的人，基本都是：战略上藐视～～，战术上重视～～。这里你可以填上：工作、学习、金钱财富、投资、做生意、人际关系。等等。成功的生意人都很注重具体赚钱每一个细节，辛勤工作。但他们同时也信奉财散人聚的道理。我觉得这也是战略上藐视金钱，战术上重视金钱的例子。我也发现一个规律，普通人往往是倒过来了。战略上很重视，战术上却藐视。对于我们普通人来说，这里的关键是：究竟什么是战略层面，什么是战术层面？战略如何指导战术，战术如何围绕战略。这几天经常看到雪球有人引用林园的话：控制回撤是穷人思维。他这话虽然说的不中听，但我基本同意。我认为股市波动是常态，我们要藐视它，而不是重视它。你一重视它，所有的战术就要围绕着如何避免它的发生。

02-11 11:45 如果你投资的股还需要控制回撤，那当初也许就不该买

有人说：不在乎回撤主要是资金量大小决定的。我猜说这话的人可能资金量还不大，所以他觉得等有一天他的资金量大了，他也会不在乎回撤的。因为我是从小资金做起来的，我从 91 年两万块入市，一路回撤到今天。对此，我还是比较有发言权的。其实回撤有两种：一种是茅台式的回撤（我喜欢用茅台举例是因为它比较没有异议）。一种是融创、恒大和乐视网式的回撤。当茅台从 200 块回撤到 120 的时候。当融创从 40 块回撤到 25 的时候。同样是回撤了 40%，哪个是波动？哪个是价值毁灭？哪种回撤不需要控制？哪种回撤需要控制？林园说：控制回撤是穷人思维。我换一种说法：控制回撤是投资还不够成熟的表现。我曾经写过一帖：周期有两种，一种是螺旋上升，现金流充沛的企业，每次周期后，他都会更强大。我们如果投资的时间足够长，这种股的周期我们没必要去预测去防范。有一种周期是大量资金再投入原地踏步甚至价值毁灭的周期。我们要花功夫提前甄别出这种股，不碰即可，而不是买入后把功夫花在预测何时进入周期拐点提前逃跑上。再说回控制回撤的问题，其实也是这个道理。如果你投资的股还需要控制回撤，那当初也许就不该买。控制回撤与资金量有没有关系呢？我是先看明白了这个道理才有钱？还是先有钱才明白这个道理呢？有点类似先有鸡还是先有蛋的问题。坦率的说，我的第一桶金来自于 2008 年的牛市。那时我还蒙擦擦，价投只是有点萌芽。然后是长达五年离开股市，直到 2013 年在次进入买入老窖。从这个角度说，我自己是有了点钱后才开始真正价投的，似乎又与资金量又有点关系。但与年龄呢？是不是关系更大？

02-11 16:18 人与人之间，在某些方面的差异是巨大的

人与人之间，在某些方面的差异是巨大的，这一点我们一定要有清醒的认知。

如果你不信，可以看看央视的《挑战不可能》和江苏卫视的《最强大脑》。为了更直观，我们可以用围棋举例。如果你是个围棋爱好者，在街坊邻居同事朋友间无敌手，但你可能真实水平还进不了业余段位。业余有 1～9 段，到了职业还有 1～9 段。韩寒曾写过一篇文章《我也曾对这种力量一无所知》，写的就是他所在的一只很牛的成人业余足球队，被少年专业队完虐的事。但综合起来，人与人之间的差距可能又没有某一方面上表现的差距那么大。因为凡是有特长板的人，也会有短板。而综合起来起决定作用的也可能是比最短的那块板有多短。我说这些的目的是：不要做一个喷子，觉得超出自己认知的都是吹牛，你谁也不服。同时，我们也不要神化一个人，觉得某人在某一方面比我们厉害，就神化他，就觉得他什么都厉害。我们究竟该如何看待牛人，以及如何学习他们？马云曾经再一次演讲中说：我以前觉得李嘉诚，比尔盖茨，巴菲特是神一样的存在。后来我和他们接触多了发现，他们和普通人也差不多，并没有那么神。但他们都有一些共同点，我必须分享给年轻人。1，他们永远对未来保持乐观。2，当他们遇到失败或挫折永远只找自己的原因。3，超出常人的坚持。

02-12 08:39 年化收益率这个数字对我个人来说唯一的实际用处就是和别人比输赢

呵呵，从你问这个问题的思路和角度，已经暴露你一定是很在乎回撤的。因为回撤影响年化收益率。如果你把年化收益率作为检验自己投资的结果导，那回撤也就听重要。巴菲特自己从来不算年化收益率，他那精确到小数点后两位数的年化收益，都是他的崇拜者帮他算的。这个数我拿起计算器花两分钟就可以算出来，但我也懒得算。年化收益率这个数字对我个人来说唯一的实际用处就是和别人比输赢。对自己其实没什么实际用处。首先，你算出这两年你的年化是 18%，投入的是身价还是老婆给的零花钱？另外，我投资一个企业如同干一个工程，工程全部结束后再算这笔投资赚了多少才有意义，年年 12 月 31 日算一下干嘛？呵呵，你看一下我用我的角度回答你所关心的收益问题，你就知道我是否在乎回撤了：我去年股市的现金分红是我 2013 年身家的 1.5 倍。你看，我这个回答里的元素，有受回撤影响的吗？如果没有，我为什么要在乎它？//@唠叨长赢:问题是你 2013 之后到现在的年化收益是多少？

02-12 11:59 你只能赚你认知内的钱

在投资上有句话叫做：你只能赚你认知内的钱。我们经常在雪球上看到有人发帖这样描述自己所持的股票：我认为某股是 A 股里最值得投资的公司。更有甚者还加上一句：没有之一。其实这也可以理解，没有人会买自己认为不太好的股票，都会买认为最好的。但旁观者看到这样的说法，往往暗暗的嗤之以鼻：哪

里有我的股好？呵呵，什么是认知？这就是每个人的认知！我也经常看到有球友列出：A 股最适合养老收息股票。我本人持有神华，也曾在前年初 19 块买入 150 万股长电后的几天内又迅速减持换成神华。但我也一直说神华并不是最好的投资，只能说还不算太坏。我之所以这么说，是因为我觉得更好的投资股的价格太高，以至于持有期间回报率太低的时间过长。两厢对比，神华的低回报率立刻就可以享受到，而某些好股的高回报要持有很多年才会兑现。其实，在我眼里，我买入老窖的那一刻，它就是个养老收息股。只不过后来当白酒被普遍关注时，它的巨大差价，已经让它在球友眼里成为成长股，抱团股。在很多人眼里，神华，长电虽发展有限，但静态看股息率很高是养老股。但在我眼里，我前年抛出一半老窖的时候，我的成本这么多年分红除权后只有 3 块多，即使不除权，我的每股成本也只有十几块，现在一年分红就三块多，静态的看股息率更惊人。我这贴都是中国字，都能看懂，但我估计有很多人对于关键的几句话，完全不知是怎么回事。

02-12 19:47 有些企业净利润≈自由现金流，有些企业净利润＞自由现金流

我在雪球不断发帖，其实也是个不断学习，不断完善自己对投资的理解的过程。我之前发了个贴提到：理论上企业价值是企业存续期内净利润的折现。有人纠正：应该是自由现金流的折现。我之前觉得二者没什么大区别，又不会真的去算，再说，大家平时不都是预测企业的净利润吗？没看谁预测自由现金流，差不多得了。当有人提出，我就仔细又琢磨了一下，其实二者还是有挺大区别的。有些企业净利润≈自由现金流，有些企业净利润＞自由现金流，而

03-01 09:43 大多数时候股价的上涨，客观上是让长期投资者利益最小化

为什么大多数时候股价的上涨，客观上是让长期投资者利益最小化？为此我曾经写过一帖。我就再酝酿一下，唠叨一下。我们一笔投资的最终收益应该是下面这个公式：投资总收益＝（卖出时股价 X 卖出时股数-买入时股价 X 买入时的股数）+期间分红留存的现金。对于这个公式我解释一下：1，虽然我们持有这个公司期间每年的盈利，要以公司每股盈利为准。当有一天我们离开这个公司，我们还是要以股权退出时该公司在股权交易所（股市）的结算价为准。2，如果是短线交易者，一般持股时间都不会太长，在他们眼里，股数基本就是个定量，分红基本可忽略（因为除权，他们认为分不分都一样）。所以，在他们眼里，投资

总收益就只与价差有关。3，如果是长期投资者，如果股价总是处于低迷，分红就可以再投入不断增加股数，这时，股数也成为变量。而这时，股价上升意味着再投入的股数变少。短期不明显，长期也是影响总收入的一个重要因素。4，分红，如果股价处于低位，投资者就会不断的买入股票，增加股数。如果股价太高，分红就会作为现金储备，等待机会，这个部分积累下来也很可观。对于长期投资者总收益是五个变量。对短期交易者，总收益只有两个变量。我注意观察过，除非个股发疯或者整个大盘疯牛。大多数股票、大多数时间，它们上涨的幅度是让长期投资者利益最小化。你明白了这个道理，你看股市的眼睛就不一样，你看到的世界就是另一个世界。你还会说理念不重要吗？

03-01 10:17 对于股价认知的两个阶段

对于股价，我估计雪球上大部分人和我早年一样。也经历几个阶段。第一阶段，在网上看各种文章，他们关注的是：目标价是多少。如果目标价是 30 块，现在股价是 15，那就买了。如果现在股价是 27，那没什么赚头，太贵了。第二阶段。今年业绩一块，市盈率 30，股价 30 块。自己进行“价值投资”，测算出明年业绩两块，测算出历史平均市盈率 25，那明年股价“大概率”能到 50。（50-30）/30≈67%的收益，还买什么自行车。他们喜欢看这样的文章，这才是“干货”

03-04 17:32 越怕什么—越防什么—反而就是越促成了什么

我们一般预判到可能有什么不好的事发生，通常会不动声色，想办法、找对策，尽可能提前将它消化于无形，避免它真的发生。比如，当我们意识到与某人（领导、同事、朋友、恋人、老公或妻子）相处的方法需要调整，否则未来我们的关系有可能会向着我不愿意看到的方向发展。我就会主动点做出一些调整，目的是：避免我不愿意看到的事情发生。如果我仅仅把对某人的预判当做一定会发生的事实，并提前公布出来，而随后采取的所有措施都是逼着对方向我预判的方向以更快速度、更猛烈的方式发展，那这事就很值得思考。要么是我真的特别蠢，形成了越怕什么—越防什么—反而就是越促成了什么。要么就是我有意欲加之罪，恶人先告状，就希望事情发生来达到我的其他目的。呵呵，如果你爱情小说看的足够多，这三种类型的情况都有。

03-04 20:24 安全边际

我看到很多朋友说：投资最重要的一个事情就是～安全边际。我想看看球友们个人理解的安全边际是什么。欢迎留言。

03-05 11:55 什么是安全边际

这么多年，我也写过几万字的帖，但“安全边际”这个词在我的帖子里几乎没出现过。主要是因为在我的实际操作中，这个词的字面意思与我的实操并不是很贴合。看大家的回复，最贴合这个词的字面意思就是：1 块钱的东西，五毛买。载重 1 吨的桥，我只开 0.5 吨的车过，等等。但“任何理论都是用于指导实践的”（球友留言）虽然一块的东西五毛买是最贴近这个词的字面意思，但实际操作中的难点是，买公司不是买大闸蟹，用称称一下就知道多重，也不是买布，用尺量一下就知多长。企业价值：是存续期自由现金流的折现。里面太多不可控的变量，如果你硬要算，结果也一定是一个很宽的范围，就如巴菲特说：如果一个股票的合理估值是：30 块～130 块，它还有什么指导意义？如果一块的东西五毛买，那这个股的安全买入价格就是 15～65。而且价值也是变化的，你必须不停的跟踪计算他的价值，过几年这东西价值可能变两毛了。我不是理论家，我就还是用实例做说明，还是以神华为例。我们先把逻辑梳理一下。我是同意：买股票就是买了公司的一部分。那我买了一股股票，就意味着我是这个公司的股东了，做股东期间的回报看什么？当然是看股东权益回报率（ROE）了。（这里要注意一下：每个股东权益在股权交易场所的报价是波动的，不同时期进入的股东，付出的价格是不同的。公司的股东权益回报率落实到不同价格买入的股东，回报率就是不同的。）问题：我只知道买入的那一刻我的股东权益回报率是多少。煤炭这样的周期产业，碳中和碳达峰未来淘汰产业，它未来的收益率怎么判断？首先要看历史：2019 年的前十年，神华经过了一个完整的煤炭周期，我们可以假设用贴近股东权益的价格买入，算出在这个完整周期中的平均回报率。与当下可投资的股票实际收益率比较，你是否满意？如果满意。我们就再展望一下未来，神华的股东回报率会比前十年平均好？还是差？这里有几个变量：1，煤价总体会比前十年平均高还是低？2，电价总体平均会比之前高还是低？3，前十年神华的股东回报率是逐步走低并在低位徘徊的，因为大量的煤炭收益投入到铁路、港口、发电、煤化工等领域。煤化工的收益率很低，发电的收益也不如煤炭，尤其是在建的几百亿发电项目叫停，也大幅度拉低了股东回报。如今，在建项目陆续复工投产有了收益。同时公司已经承诺，停止继续投资火电。今年我预计回报率可以达到 17%。目前来看，未来十年的股东回报率会高于前十年的回报率。这就是我买入的理由。换句话说，我买入的那一刻我的回报率已经大概有数，与股价的波动没什么关系。所以我认为股价波动不是风险的原因。唯一有可能让我回报率降低的是：前十年的很多年股价都低与净资产，分红再投入可以复利增厚收益。如果未来十年股价总是高于净资产很多，复利就大幅度减少，分红只能在另寻出路。不知大家有否看明白。在我的整个投资思路和防范风险的思考上，安全边际这个词的字面意思就并不太贴合。没看懂

20230309 — MAN（散户乙）——投资中国神华煤炭股的底层

逻辑

定性往往偏向于宏大叙事，但很多时候，你只要稍微一定量，定性就成了假大空。比如当时市场对中国神华的评价是：煤炭是夕阳行业，是限制产能，未来碳达峰后用量就会大幅减少，最终达到碳中和。这就是市场对神华的定性。让我们稍微定量一下：煤炭当时用量好像是 40 来亿吨。神华产量只有区区 3 亿吨。而且中国神华无论是环保、机戒化程度、安全生产程度都是行业前列。而限制关停煤炭产量，不会是平均分摊。之前几年的关停，也的确都是先从老破小开始。而且随着 300 万吨以下的关停，随着内蒙倒查 20 年，带来供给侧的减少，煤价反而更坚挺了。神华不但没有受影响反而收益。我当时认为即使未来二十年煤炭减半，神华也不会受影响。你看，不用很复杂的定量，只要了解几个数据和正在发生的事实，定性就被否定了。再看看中国神华其他数据。我实际手算了一下，神华前十年以净资产买入，分红再投入，回报率大约是 15%。非常贴近它前十年的平均股东权益回报率。而且，这十年中，包含了最黑暗的 2015 年。那一年煤炭全行业亏损，包括大帅哥陕煤。再看神华，2015 年它好像还集中核销了几十亿，但业绩依然有八毛，我测算其当年真实业绩有 1.2 元。这是什么？这就是 2015 年全行业亏损时神华的最差业绩，它的低成本，就是它的护城河。当年分红 5 毛，看似不多，但隔年就特别分红每股 2.5 元，牛的一匹。神华这一鸟的回报令我满意吗？之前十年它的平均股东权益回报率大约 15%，而实际投资的回报情况也非常接近。未来十年会更好，还是更差，还是持平呢？如果持平，这个回报我满意吗？这就要回到 2021 年赛道报团疯狂的大环境，当时那些好股票，热门股，那些看似高成长的股票，股价都以十倍于股东权益在交易。以这样的价格交易，看似公司股东权益回报很高，但你获得的真实回报却极低，需要未来若干年甚至十年才会消化这一价格。而神华看似回报只有 15%，但胜在以净资产甚至低于净资产买入比，马上，立刻就享受到真实的股东回报。直接分红也更实在，更直接。你十鸟在林，我这一鸟虽不够肥，但胜在已经煮熟并端上餐桌了。我先吃了，你们随意。而且这些年的投资让我也认识到，投资的公司规模是一方面，现金流才是试金石。我的资产规模扩大到一定程度，我也要追求现金流。今年我的现金分红已经是这次总投资额的 1.5 倍，明年两倍没什么问题。有了充足的现金，我就可以等待更好的机会以接近净资产的价格买入更多优质的好公司。神华的股东权益回报还会进一步提高吗？把神华的业务分解，煤炭的净资产收益率最高达到 40%多。铁路航运业务也有 20%多，即使发电也有接近 20%（我当时测算的好像是 2019 年），为什么汇总只有不到 15%呢？再一细看，1300 亿的现金，没什么收益，几百亿的投资也没什么回报。严重拖低了股东回报率。而几百亿没什么收益的投资就是当时被叫停的火电厂，目前已经陆续开工投产有了回报。煤价电价的提高，也会推高回报。看半年报，净资产收益率已经达到 11%，全年应该在

18%左右。如果未来十年神华的股东回报率能提高到 15～20 区间，那我的回报就会再迈一小步。

这大概就是我买入神华的心路和理由。呵呵，记得我买入神华后，当时有一朋友还专门为此发文，大概意思是说：看散户乙买了神华，我严重怀疑他买老窖只是运气。我虽然看到了，但我没有回复，假装没看见，本来也就是运气。再说点神华的特别之处。神华作为央企又是涉及国民经济基础能源行业，并不是市场化的行业，受国家政策、命令影响较大。尤其去年的煤炭荒，可能会令到供给侧发生变化，尽管有长协控制，短期价格不会大幅波动，但长期影响有待观察。当然，毕竟还有碳达峰和碳中和环保的限制，不会再出现 2015 年前那样的无序扩张。但也要降低预期，打算新进的朋友，一定要严格算好自己的回报帐。

03-10 19:23 不懂不做

很多争论其实是不同阶段不同角度造成的。比如，不止一次有人问我怎么看投资中的分散与集中。我的观点很简单：不懂不做。看懂一个就做一个。我是不会为了分散再凑几个搞不清楚的股票。但这里就有个问题。如果有人问我：你确定你真的看懂了吗？万一看错了呢？呵呵，这事我确实无法回答。另外，股市里很多根本就看不懂公司的散户怎么买股票？我 91 年刚进股市时，也不是看懂一个买一个。记得配置喵之前的观点：控制风险就是要分散、要配置。这个观点对不对呢？还是那句话，每个人不同阶段有不同的体会和感受，没有定论。记得老窖有一年 60 来块钱的时候，雪球有个投资者和我讨论：他认为 60 多块涨了不少了，也是阻力位应该做波段。我说了句：我不知老窖的股价何时以及怎么波动，但我认为今年老窖股价在 40～80 都是合理的。他听了我这句话就没再和我讨论了，因为在他眼里，80 到 40 都腰斩了。而在我这里只是轻描淡写的波动，根本没当个事。他还有啥好说的？后来老窖果然如他所料，跌到了 35 块。这事其实也没什么对错，这就是看问题的角度问题。

03-13 12:11 性格决定命运

有句话叫：性格决定命运。我接触过足够多的各个层次的人，我发现每个层次都有各种性格的人。我更直观的感觉是：认知决定命运。人对客观世界的认知是随着阅历、学习、思考不断变化的。这个变化有两个方面：一个是深度的变化，一个是角度的变化。比如我开始很长一段时间对投资赚钱的认知就是：赚差价。认知还有个角度的问题。任何事物都是多面的，归纳起来都有两面：好的一面，不好的一面。如果我们的认知习惯聚焦在好的一面，就会过度乐观。如果习惯聚焦在不好的一面，就会过度悲观。如果我们能两面都聚焦，然后权衡利弊，最后作出判断，就是接近正确的认知。比如，任何制度都有利有弊，这个利弊如何权

衡？以哪些指标最为标准来权衡？这就是个极其复杂多面的问题。不同人聚焦于不同的面就会有不同的结论。对此，就牵涉到一个终极问题，你是唯物主义还是唯心主义。唯物主义认为：物质丰富程度决定了人的意识。经济基础决定上层建筑。如果你是唯物主义，那么如何权衡一种制度好坏的主要标准就是：是否有利于经济的发展。只要经济不断发展，意识和上层建筑的不足，都会随之不断的、潜移默化的、不知不觉的得到解决和提高。当我们有人聚焦于自己制度的劣势时，对手可能感受到的却是我们巨大制度优势所带来的压力。这个世界就是这么奇怪和不完美，很多时候优势和劣势是硬币的两面，他们不可分割，我们总想把缺点切掉，可你即使将它们切的再薄，他依然是两面。只有靠他自身慢慢演化，才能不断趋于完美。如果你是个理想主义者，就用暴力摧毁它、砸烂它，就可以保留优势去掉劣势，那是你太幼稚，当你砸烂了这个劣势，优势也将不复存在。很多年轻人对我这样的老家伙很气愤：你们这些小粉红，对缺点视而不见，眼瞎了？呵呵，其实我什么不知道？什么不清楚？我记得以前还写过一个帖子。有一种家长聚焦缺点，他们认为：孩子的优点不用表扬，只要不断提出他的缺点，他就会不断改正缺点，最后剩下的都是优点了。实际最后是什么？呵呵还有一种家长聚焦优点，他们认为：我不断表扬优点，不断鼓励他，他的优点就会衍生的越来越多，缺点就少了。你是那种？我以前就是第一种。

03-20 08:48 愉快是一种心境

愉快和高兴还是有区别的。人总有高兴的时候。一个整天被股市下跌整的心力交瘁的人，某一天他的股票涨停了，他就会很高兴，甚至狂喜。如果抛了它继续涨或者没抛又跌回来，还会陷入痛苦中。高兴是一种情绪的释放一个心情愉快的人，他的心总是放松的，舒坦的。当他一人独处时，你偷偷观察他，你能感受到他对生活的满足和他内心的愉快。愉快是一种心境。这种状态这种心境，就是我们常常说的新年祝福词：祝你新年愉快。

03-20 13:12 悲观和乐观

我妈是个悲观焦虑的人，我爸爸是个乐观豁达的人。两人一起生活了一辈子，谁也没有改变谁。我爸爸 2015 年 85 岁逝世。他后来患了老年痴呆，为了我妈的身心健康，我爸最后的两年和我住在一起。这期间我和他学到了一句很有用的话：面对现实。无论这个现实多么残酷，多么与我的预期不一致，如果无法改变，就要面对它，接受它。他还和我偷偷说了一句：你妈不是个聪明人。（我猜他想说的是智慧而不是聪明，理工大学的教授应该不会笨的）以前我爸爸在的时候，我爸是个挡火墙，我妈的很多焦虑被他化解，我和我姐的感受不深。我爸去世后，我妈的焦虑就毫无保留的展露在我们面前。我现在每天要做的事就是如何把她的

焦虑转化为好的事。我妈今年 89 岁，经常忘事，双腿也越来越沉重，走路需要借助助步器了。她就整天唉声叹气，很怕面对这样的现实：将来自己要老年痴呆了，将来要坐轮椅了。我和她说：妈，你这些都是长寿带来的烦恼。如果你像爸爸一样 85 岁就走了，那你就既没有痴呆的顾虑，腿也没有不利索的烦恼。你现在眼睛和耳朵还很好，你应该知足，高兴才对。听了这话，她就会开心一会。人嘛，谁没有烦恼？试着换个角度。我虽然理性，但我很同意一句感性的话：人最主要是开心。如果你有不开心的事，要么想办法解决，要么就面对、接受。

03-20 14:33 客观世界与主观认知

客观世界就在那里摆着，每个人看在眼里投射到大脑，再呈现出来，就一人一个样了。就拿投资来说。每个人进股市，面对几千个股票，都想买到既“便宜”又“好”的股票。有人觉得某股很“便宜”有人觉得它很“贵”，有人觉得某股很“好”有人觉得某股很“差”。什么是标准？如果用股价的涨跌做标准，那前几年的某一年，老窖股价最高 70 多，最低又跌到 30 多。70 块是贵还是便宜？70 跌到 35，这个腰斩的股是好还是不好？一个人觉得 70 块的老窖很“差”，不停的提示风险，另一个人却觉得它很“好”，不停的夸它的投资价值，后来证明 70 块的老窖跌到 35，确实很差。再后来老窖涨到 300 多，证明 70 块的老窖也的确有价值。但当时那一刻，在双方眼里对方就是：非蠢既坏。客观世界是有层次的，每个人看到不同的层，就看到了不同的世界。客观世界是随着时间变化的，同样都是利益，也有短期利益和长远利益，不同人看到了不同的长度，态度可能是完全相反的。客观世界还是有颜色的，你带上不同的滤镜，颜色就不同。比如，都出现骚乱，在某地是美丽风景，在某地就是暴乱。客观世界还是多面的，不同角度看到不同的面。有人觉得让占世界五分之一人口生活富裕、安定是对整个世界和人类进步的巨大贡献，有人觉得是对自己以往所控资源的威胁。我们通常认为：实话＝真话＝对的话。其实，不同的认知，导致不同的实话、不同的真话，这个世界从来都是如此。是包容还是撕裂？

03-27 07:57 学点正宗的投资理念

好像是有人把我的口水贴打印出售了是吧？我这里提醒大家一下，我写的贴都是随想，很不严谨。有些是在散步时写的，有些在吃饭等菜期间写的，有些是走路累了坐在长椅上写的。这篇就是我躺床上等老婆做早餐写的。经常错别字，有时词不达意，改来改去。更主要的是我的很多观点是变的，早年我认为很对的，现在我就觉得有些不全面甚至是错的。有这个钱不如买本巴菲特的书，学点正宗的投资理念。

03-27 08:33 投资理念

之前写了太多有关投资理念的事，确实给人有点假大空的感觉。但我本人觉得这个挺重要，它有点类似于建筑的设计图，你要先知道你建房子是个什么样，以及它的抗震能力。这个对老板很重要。为了建成这个样，就要具体选择哪种工艺，建筑材料，施工方法等等。这些具体的，对工程师来说很重要，似乎大家认为这才是干货。我还是拿我给朋友投资的账户做个小样，这个账户是 2015 年投了 100 万，2016 年投了 100 万，2017 年投了 200 万。一共 400 万。目前有七只股票，每年分红可以达到 200 多万。除了老窖和神华，其他几只是 2017 年两百万来了，但我认为老窖不是好的买入时机时买的，之后陆续换成了老窖以及神华，目前另五只是剩的股。之前都是分红再投入，去年的分红就没有买入。这个账户就是我投资想要的样子。每个人都有每个人想要的样子。你也可以有你想要的样子。

03-27 09:54 神华分红

神华分红 2.55，如果市场普遍认为 10%的股息才合理，那股价回到在 25 块附近波动也正常。

03-28 09:42 神华两毛五的问题

中国神华是很小的事。如果分 2.55 元，28 块股价有压力，那如果分 2.8 元，28 块是不是就没压力了？两毛五的问题。

03-28 11:19 价投赚的是什么钱

有一种对价值投资的解释是这样的：价值投资就是要用五毛钱买价值一块钱的股票，然后等到市场纠错估值修复，价投赚的是估值修复的钱。这样的解释是把价值投资中的“价值”静态的看了。是早期格雷厄姆投资烟蒂股对价值的理解。比如一个烟蒂股，卖每股五毛，我们买了。最后清算时，估值是一块。我们就赚了估值修复的钱。但大多数时候，股票的价值是动态的。比如当初，我二十块买的老窖，是五毛钱买了一块钱吗？如果是，那 40 块就完成了估值修复了。今天，老窖的估值是多少？0.5 在什么位置？呵呵。如果把价值理解为一个“量”这个量是很难算的。而且大多数股票的价值动态还是有速度的，那么，再用前面对价值投资的静态理解就会对所谓的“贵贱”产生误区。大家就很容易犯凭一眼判断两只股票贵贱的错误。巴菲特说过的一眼定胖瘦，是对一只股的价值判断，而不是两只股贵贱的比较判断。这个大家一定不要搞混。如果我们能把价值从一个“量”的概念转化为回报“率”的概念上，那我们对价值投资的理解上，这个“价值”就会

无论对自己的评价还是股票之间的比较都能始终保持一贯性了。

03-28 17:47 30 块钱的神华在我眼里是个什么样子

如果我是 20 块净资产价格买的神华，谈谈 30 块钱的神华在我眼里是个什么样子。如果是早年的我。1，我之前 20 块价格买了神华，涨到 30，抛出，赚了 50%。现在的我。2，神华长期 roe 可以维持在 15%，如果价格始终 30 块，我分红再买入，其实回报是 10%，十年变成 77.8（$77.8=30*1.1^{10}$）块。赚了（77.8-30）/30≈1.6 倍。3，如果神华价格始终 20，分红再投入，十年变成 80.9（$80.9=20*1.15^{10}$）块，赚了（80.9-20）/20≈3 倍。4，如果我分红不再投入，十年分红大约 25 块，赚了（45-20）/20=1.25 倍。这里有个问题牵扯到底线思维，神华 1.5 倍市净率（市净率指的是每股股价与每股净资产的比率）会是常态吗？如果神华十年后估值回到净资产，那么第二种回报率就大幅度缩水了。如果十年后神华的估值侥幸到了 1.5 倍，我的第三种回报就会大幅提高。因此，我常说，如果神华总在这波动，他的分红我就要找更高回报率的股票了。这也是为什么去年十月份股票大跌我只提到要买老窖的原因。

03-28 13:51 新投资目标

这几年的分红看来要找新的投资目标了。希望大家踊跃荐股，我用我的标准筛选，我们资源共享，共同致富。

03-29 11:21 选股条件

刚把大家的荐股抄了一些，还有一些等会继续。大家不要报太大希望。我的选股大致有以下几个条件：1，负债率超过 50%是个警戒线要仔细看下是咋回事，如果是靠长期高负债经营的一般就不要了。2，经营历史太短的，没有历史参照的，就不要了，如果数据不错的，可以列入观察长期跟踪。3，净资产收益率比较高的一般能达到 15%以上的要重点关注，收益略低但股价接近净资产且分红较高的也可关注。4，我倾向于生意模式比较简单可以大概长期预期的公司，我一般不太分行业。但民营企业我一般又会特别慎重一点，最后真要下重手，心里总是有点忐忑。比如分众和嘉化这种还不错的公司。复合以上四条的，我大致可以定量了，列入长期观察，等待回报率合适的机会。有些公司我会时不时的念叨念叨。我目前不太奢望找一个当下很小不起眼，未来能发展壮大的优秀公司。我没那个慧眼，也不是业内人士。我最后的选择应该是各方面都比较稳妥，看似平庸，但长期收益尚可的公司。而各方面都很优秀的好公司，就只能心里阴暗的等他出黑天鹅的时候了。

03-29 12:49 持有是否等于买入

我这人有个特点，别人骂我侮辱我，我可能不生气。但如果我觉得某人说蠢话，我就会不自觉的提高嗓门。也许这个蠢话其实并不蠢，大家都觉得有道理，只是我自己觉得蠢。昨天忘记成本这事，其实人家对我本人一点恶意都没有，只是我自己看不明白，无法理解，就有点生气了，在此向有关球友抱歉。我查到，持有＝买入是个事实，这句话竟然是巴菲特说的。以我对巴菲特的了解，他是极为重视买入价的人，他早期甚至过份的强调便宜价格，只是和芒格搭档后，才改变成以合理的价格买入好公司。他一直在各种场合反复强调价值投资的另一个重点是，当好股有了好价，剩下要做的就是：买入并持有。我非常怀疑他当时并没多加思考的把别人提的问题持有＝买入，理解为他总强调的买入并持有。因此当他在说：持有＝买入是一个事实时。他其实想说的是：买入＝持有，这是一个事实。这就很容易理解了，你买了一股股票就持有了这一股股票，这是个事实。谁能找到这个巴菲特的这个视频发给我看看，我们一起看看他当时的语境，是随口一说，还是慎重的把它当作一项重要的投资原理说出来的？懂英语的朋友也可以仔细听下原文，避免被翻译误导。芒格不止一次的反复强调，持有和买入并不是一回事，对此我相信巴菲特也是同意的。但为什么很多人很在意这事？我刚才也查了下，原来网上有人写文章，把持有＝买入，作为启蒙段永平进入价值投资的重要思想。原来如此。

03-29 13:22 想象一下

既然你想象力丰富，那我也想象呗。假如券商不经我同意就卖了我的股，假如一股十块卖了。那我要看明天开市价是多少，如果第二天开盘价九块五，那我就自己买回来，赚的五毛我就下饭馆了，如果第二天一直在 10 块以上交易，那我就让他还我同等数

04-01 14:45 债与债也是不同的

我的选股条件都是泛泛的谈，只是个大原则。具体问题一定要具体分析。比如，这两天在看到格力负债 70%时心里一惊，中国建筑也是负债 70%。但再细看，格力电器的财务费用是负的（利息收入大于负债的利息支出）。而中建的有息负债利息就 200 多亿，财务费用 100 多亿。可见，债与债也是不同的。有人把格力这种占用供货商货款、合同负债较高，销售返利等（看似负债庞大，其实是在无偿（甚至还有利息收入）利用别人的钱），看作是格力产品强势。但在我眼里，这个还是不如直接低负债更好。因为低负债我可以理解为长期印钞机，而格

力要长期判断它一直具有这个长期优势就较困难。比如近年有息负债的增加和应付票据的增加，是不是说明这种强势出现减弱？就并不好判断。我财务知识比较水，有时我的理解是很土的，有财务好的朋友，欢迎使劲打脸。

04-01 18:12 董把质量看的高于一切，一白遮十丑

董把质量看的高于一切，就凭这一条，她就一白遮十丑。消费者买空调，才不管老板的脾气性格怎么样，最关心的是质量。产品硬，消费者认可，就有销路，经销商就愿意卖，就愿意预付款，随着公司实力强，供货商就愿意给期，才有目前格力的这盘大棋。其实董的性格一直如此。为什么前些年大家都偏正面评价？因为格力一直高速增长。这几年为什么偏了负面？除了银龙汽车的事，最主要还是这几年格力的增速慢了。如果客观的看，基本上是因为行业发展到一定程度导致的。比如市场从小到大到饱和。产业链从以往平衡的利益分配，到近年基础原材料大幅涨价零售却无法同步等等各种变化。如果简单把这一切归咎到董的个人性格上，就并不客观。如果换一个比董温和的，愿意听各方不同意见的，平易近人的，那他很可能也失去了董的优势，也许格力这盘大棋才真的维持不下去。早年长虹的倪润锋也是如此，以为长虹增速下降是他太霸道，一言堂。其后换了几个看似各方面综合素质很高的人，但现在的长虹连个声音都听不到了。//@练习潜水:说实话，董明珠不退休格力就不会好，一个人的格局决定了公司的天花板

04-01 19:45 中国海油和神华

中海油我就想与中国神华一起说。中国海油和神华同属传统能源，中海油虽然上市时间短，但 H 的历史足够长，足够借鉴。不难看出，中海油的股东收益率随油价波动非常大，净资产收益率去年高达 26%，2016 年只有 0.17%。而神华就平稳的多，2015 年就是最低点，我们比较容易计算之前十年的平均收益率作为我们的底线，然后展望未来十年的煤炭市场情况。对此，我比较同意鹿公的判断：煤炭价格短期不好判断（对神华来说短期都长协了也不用判断），长期就比较好判断。这方面海油就不如神华。因为煤炭市场以国内供应为主，价格相对好分析。而国际油价我们说了不算。对我这种孤陋寡闻的人来说，未来油价就有点不好把握。尽管巴菲特最近说：中国汽车的量在这摆着，未来油价不会太差。但中国石油当初 48 块，也是认为中国汽车一亿辆，油价都 150 一桶，未来增长到两亿辆呢？但中国汽车不仅增长到两亿，甚至真的到了 3 亿辆的时候，国际石油竟然戏剧性的降到了零。因此，海油我虽然 7.2 元用港股账号买了点，但对我来说是不敢大资金长期持有。

04-02 11:22 水电股

至于朋友们提到的长电华水等水电股，这里我就不细谈了。建议大家关注山行，养长电防老，学知利行等朋友的贴，我也一直在和他们学习中，不如你们直接和他们学。这些股定性肯定都没问题。定量上我就稍觉得还不够太吸引。

04-02 10:48 煤炭股

朋友们提到的有关煤炭股，我也不说了。建议大家关注鹿公，榆林子洲，和三方晋。前两个大家比较熟，但三方晋其实对煤炭的研究也很深入，认知水平也很高。他对很多煤炭股也是如数家珍。只是他不太主动说而已，你们试试看看能不能问出点什么来。

04-04 11:13 港口股

唉，越研究朋友们推荐的股票，越感觉自己对各行业认知的肤浅，专业知识的匮乏，能力圈的微小。也更深的体会到巴菲特和芒格说的：要找容易理解和简单的公司。投资不同于体操，不会因为难度高而加分。如果我像股评一样，仅凭一些表面数据就对朋友们推荐的股一一评论，其实就是在冒傻气，在秀自己的无知。我会继续看，最后可能只能把自己看得懂的少数几个股票拿出来和大家讨论。在看港口股。去年底我也看过唐山港，最近又有朋友提到青岛港。其实我很早就看过赤湾港（招商港口），盐田港，大连港（辽港股份）。港口股是属于比较简单的，股价也大多在净资产附近，招商港口股价甚至还远低于净资产，它们的净资产收益率一般也都不高一般不超过 10%，股价与净资产的比价也基本与净资产收益率的高低同步。整体看，以现价买入的长期回报也就在 10%或以内。吸引力就比较普通，而决定是否买入的关键是对未来如何判断定性。如果长期持股，未来十年会怎么样？对我来说就比较困难。比如，以前大连港是东北的入海口，我早年从深圳坐飞机回大连休假，飞机临近大连时，就能看到海面密密麻麻的停满了世界各地的货船在锚地停泊等待装货卸货。后来再回来，海面的船就明显越来越少，现在就基本看不到船了。据说都被其他港口分流了。大连这个以前的东北入海口，如今成了一个死角。股价自然也一路下滑。而这个与大连港自己本身的经营方针，企业文化等似乎又关系不大。有点类似商铺，深圳早年的旺地是国贸、国商、南洋、南国影院这一圈，如果早年高价买了商铺，如今就很惨，也不知怎么的，人就没了。如果球友们对某个港口了解比较透，对未来比较有把握预判，低价买入长期投资也是比较容易算清楚自己的最低收益率的。

04-12 09:32 新自选股

最近羚锐制药，新华文轩，鲁阳节能、富森美等加入了自选股，跟踪关注。

04-15 11:16 苏威孚 B

又粗略看了下苏威孚 B（威孚高科）今年和去年的财报，再聊两句，看能不能引出一些料。目前这家公司本身的业务利润大概只占每年利润的 1/3。3/2 是投资于博世动力和中联电子带来的收益。也就是说研究这家公司半天，也只能了解利润的 1/3。还要研究博士动力和中联电子，才能完整的了解整个公司的情况。但目前我查不到博士动力和中联电子的相关资料，也不知是不是上市公司，股价，估值都分别怎么样。谁能聊聊这事？又看到威孚高科的股权激励股价是 15 块多，不知被激励的人为什么不直接买 B 股？

2023-04-17 13:14 历史的发展，既有偶然性也有必然性

当我们把人类的历史按一两百年的时间段分割开，并把目光分别聚焦于不同时段，我们会根据每个时段内发生的事，总结出一些结论性的东西。当我们把人类五千年历史完整的看，根据整个历史发生的事，又会总结出一个结论性的东西。人类历史的发展，既有偶然性也有必然性，既有特殊性又有普遍性。而且，某个时间段内的必然和普遍，也许仅仅是历史长河中的偶然和特殊。我们容易犯的错误，是把某个时间段内的必然和普遍，也当成未来人类整个历史发展的必然和普遍。如果不太好理解，那我们可以用投资来类比。我们投资的过程中又何尝不是如此？有多少曾经辉煌的公司，被专家们著书立说总结出各种成功的经验，但现在那些公司已经没有了。

04-17 14:21 关于自由、平等

我的头像是自由、平等。而我又属于小粉红，就有个球友曾给我留言：你一定不理解自由、平等的意思。呵呵，他的言外之意我很明白。我是徐云的粉丝。他是一个独立、有思想、有目标、有办法、有计划、执行力强的人。他为什么不喜欢被人帮助？为什么不喜欢结伴骑行？为什么喜欢在人烟稀少的地方骑行？他自己的回答是：因为他喜欢自由！我对自由的理解和他很接近。我一个人的时候，想怎么样就怎么样，完全不需要顾及别人，我就觉得特别自由。在雪球，虽然我的帖子我做主，但我不拉黑任何人，你怎么留言都可以，只要你自己觉得这是你应该说的就行。如果再加上生活方便，这几乎就是我个人对自由的全部理解了。至于平等。就比较多方面。如果有人瞧不起我，对我不平等看待。那我就要干出个样子来，让他瞧得起我、平等看待我。如果我干不出个样子，那我就要接受论能力排位的现实。如果遇到个势利眼，狗眼看人低，那我就懒得搭理他。如果觉得整个社会不公平，那也是社会还没发展到有能力公平，以及自己努力还不够的原因。我们个人能做的是努力发展经济，让国家社会不断富裕，让社会越来

越公平。说到个人。我自己努力做到对人平等看待。这个在雪球上还相对容易点。对于不同观点，我以完全平等的语气说到比我厉害的人时，有人会觉得我：飘了。如果说到不如我厉害的人，又有人会觉得：不要和他们一般见识。而现实里做到对人完全平等，就比较难了，最简单的例子，如果有个穷亲戚朋友来家里做客，或者一个达官贵人来家里做客，我女儿虽小，虽不懂，但她根据我的态度，是能感受到区别的

04-25 12:14 弯道超车

早些年有个热门的词叫：弯道超车。这几年这个词又被批有：好高骛远、投机取巧、不够踏实之嫌。但看到最近汽车领域中国电动汽车的姿势，是不是有点：趁油车向电动车拐弯的时候超车的意思？

04-25 14:05 白酒的股价波动，提前透支业绩的特点

这几年白酒的股价波动，确实具有比较明显的：股价提前透支业绩的特点。我以前写过一个帖：假设老窖股价一路缓慢提升，目前 120 左右，那它的股价就不会有这么大的波动。或者，目前是 2025 年，业绩已经如预期的达到每股 13 块，那目前 200 多的股价也不会有太大波动。股价波动巨大，源于投资者提前几年就认为老窖的业绩会持续稳定增长，这个逾期达成一致，股价就涨的有点着急。在业绩没有赶上来的这几年里，无论是当下股息率还是业绩/股价（PE）的支撑都比较薄弱（神华的分红不及预期，未来增长也不大，但股价没透支，也就没波动）。这个期间的任何风吹草动，都会引起股价的大幅波动：比如销售短期的波动、以及经销商短期库存的波动，新冠或许会有第二波，合同负债数额的波动，甚至王朝成的一个演讲，都会被投资者警惕为行业周期乖点的到来。从而引起股价的大幅波动。这是正常现象。面对股价坐电梯，不同投资者有不同的应对。有人高抛低吸，有人利用融资账户高抛低吸。也有人拿着不动。我的操作策略是什么样呢？呵呵，我相信大多数长期投资者会把自己的操作策略与老窖未来的业绩相联系。确定策略就首先要预判业绩！我觉得预测业绩对我依然是比较短期的，属于七尺栏的难度。当我知道了白酒行业的各种特点以及老窖在行业所处位置，我就知道老窖即使周期也是螺旋向上的周期。我干脆就不去预测周期。我靠调整持仓比例和手里的现金，将七尺栏的难度降为一尺栏。可能一：如果今明年老窖的业绩一直保持稳定增长，且由于它目前在全国的渗透还较低，依然据有较大和较长的增长空间和时间，那到了 2025 年老窖的业绩就可能达到 13 块，届时老窖 200 块的股价就可能成为底部区域，我就保持目前的仓位长期持有。可能二：如果老窖今年明年真的进入周期乖点，业绩增速或大幅放缓或停止增长，那今年的业绩就有可能是短期高点或高位平台。股价就有可能出现较大幅度的下跌。我就

会抓住这个机会大幅度加仓。

04-26 09:31 马斯克严格讲并不是一个企业家

为什么很多投资人和企业家对马斯克都不太认可？我觉得可能是：马斯克严格讲并不是一个企业家。我看过他的很多访谈，他的理想侧重于对人类未来：探索和突破。而不是我们通常说的：优秀企业家是要生产出消费者需要的高质量产品。比如在汽车方面，能突破最初电动车的很多瓶颈和不可能，能够达到实用并量产 ，使油车向电动车转变成为可能。他的目的就达到了。至于在生产中如何确保汽车的细节和组装质量，他就不太用心，或者确切的说他的心思不在这上面。我看过他早年在回答特斯拉质量问题时的一个视频。他认为做工粗糙质量不好主要原因是因为订单太多，为了缩短交付时间，他们调快了生产线的速度，导致油漆没干透和一系列组装质量问题。通俗的说就是：萝卜快了不洗泥。任何投资者或者企业家看到这样的解释都会对他是否“靠谱”画个问号。再比如他对外太空、对人脑和电脑连接的探索，等等。严格讲，他与传统的、优秀的企业家并不在一个频道。

04-30 11:12 老窖的财报

老窖的财报粗看一下，也没啥好说的。1，看到有人诟病老窖有钱还借钱。就看了眼财务费用，年报是-2.86 亿。利息收入-利息支出=2.86 亿。我也就不细扣借款了。2，诟病五大销售占比太大会不会有猫腻。看到老窖特别注明：对五大销售没有应收款。既然应收尽收，我也就不太管了。

05-01 12:28 投资标的最理想的就是：可持续发展

投资标的最理想的就是：可持续发展。比如 2014 年的老窖股价 15.5～21.88。即使你在 20 块买入，加上今年的分红一共大概分红 18 块。即使不除权，当初 20 块的股价，今年 4.225 的分红，静态的看分红率也达到 20%。但为什么会出现当初 20 块的股价？当初八块钱的净资产为什么股价最低到 15.5，而大家一致预期股价会跌破 10 块？因为当时出现了路人皆知的显性风险。当这些风险被证伪时，前期大幅降低的股价会凸显出巨大的回报率。这时大家又会走向另一个极端，会认为没什么风险可以阻挡它的长期发展趋势了。股价就会迅速的升高，导致投资回报率迅速走低，向市场平均回报率回归。甚至巨大的惯性会导致回报率低于市场平均回报率，出现了隐性风险。只有一层思维的投资者，分容易感受到显性风险，并避之唯恐不及。但他们无法感受到隐性风险。如果你 2008 年以 230 块的天价买入茅台后，就经过七八年的套牢和反复坐电梯。直到 2017 年才彻底摆脱并彻底告别了 230 块（不除权）。老窖 2008 年 76 块，直到 2020 年才彻底告别

这一价格（不除权）。这一切就来源于2008年的230块钱，**其实已经大幅度的远远低于市场平均回报率。好在茅台老窖这种股，的确可以长期发展，最终都可以获得满意回报。如果把这类股票称为甲。而大多数行业是无法做到的。那些当下看似具备长期发展的企业，往往并是。如果不注重当下真实回报率，只看到未来如何如何好，就会高价买入。几年后如果行业变成红海，这笔投资就会失败。把这类股票称为乙。而很多股息率较高的股票，就刚好相反。他们当下具有显性的回报率。但是他们缺乏：长期持续的增长。股息率与投资回报率的不同是：后者是复利。这类股票称为丙。那投资最好的是低价的甲，而随着甲股价的上涨，甲和丙需要权衡，然后是丙。投资要尽可能回避乙。硬要投资乙，也要耐心等它有经历足够长的经营时间，让我们能接近客观的评价它们，才能判断出未来我们的最低回报率。**

05-02 10:45 投资是要讲长期投资回报率

投资是要讲长期投资回报率的。否则，在自己看得懂的股票里，怎么评价哪些是回报满意，哪些是回报一般，哪些是回报不满意呢？又怎么评估之前回报满意的股，在价格涨了回报降低后，是卖出还是持有还是继续买入？又怎么知道之前回报一般和回报不太满意的在价格大幅下跌后回报是否又很满意了呢？当然，投资回报率只是根据历史数据再展望未来的匡算。这基本就是我投资的大概思路和过程。再说回中远海控。我作为一个还没进入的投资者，我的视角与已经买入的股东是不一样的。在我评估它时：1，它虽然历史挺长，但期间做过变性手术，它的历史已经不具备借鉴意义。它这两年的情况也是特殊时期导致的非正常情况，也不具备借鉴意义。在评估时有点像对一个新上市的公司。2，这两年的巨大盈利，已经让它的资产负债表完全不同，由以往慢病缠身的人变成了一个身体健康的人。但一个健康的人跑步不一定就快。并不能就此判断他今后的股东权益回报率就高。3，这两年的巨大盈利，有一部分已经分红给前期股东，和打算新进入的股东没什么关系了。账上剩下的资金大概会分成两大块，一块做为留存现金，一块会变成资产和投资。现金部分的回报率很低，由现金变成的资产的部分收益率是多少？投资出去的回报率多少？4，未来长期航运的价格会怎么样？我看过很多预测，很多人判断不会再出现亏损了。呵呵，我投资是要预测长期回报率，不出现亏损不代表回报率就满意呀。综上，中远海控目前对我来说就不如中国神华那么清晰，神华的几块业务的资产回报率都一清二楚。对我来说，所谓不懂不做。究竟要懂什么？主要就是懂这些。呵呵，我如果关注中远海控十年，当他有了新的历史可借鉴，我也可以懂它。

05-02 16:13 千万不要认为我发帖是为了黑某个股票

我这人吧，还真的不习惯专门发个帖子黑我看不上的股票。一旦看我为某个股发帖，其实已经是对它有点心心念念的了。文中提到不懂的部分，潜意识里也是希望能有明白人给指点一下。千万不要认为我发帖是为了黑某个股票。

05-03 23:55 我的投资大致就是两个阶段

如果从投资理念上分，我的投资大致就是两个阶段：一个是学巴菲特之前，一个是学巴菲特之后。或者也可以说：价投前和价投后。学巴菲特之后，也有一个不断理解，不断领悟的过程。因为其他大师的书我都没看过也没研究过，我的认知和看问题的视角也就比较狭窄。有的朋友觉得很好的股，我却不会买。不会买并不是它不好，而是我看不懂。对我来说，**投资最主要就三个指标：1，保底收益率。2，时间。3，买入价格。一，价值投资的最终投资收益=初始投资额 X（1+保底收益率）时间次方。匡算保底收益率与 pb 有关，就与初始买入价格有关。**二，我以前计算投资收益=（卖出价格-买入价格）。如果用算式来表示，第一个就是价投计算收益的公式。第二个就是非价投计算收益的公式。这就是本质区别了。第一个公式，就三个变量。你首先就要研究保底收益率。收益率是什么？这就牵扯到价投的最本质的一句话：买股票就是买了企业的一部分。你买了企业的一部分，就是企业的股东。现实里你参股朋友的企业，是不是要算收益率？多久回本？对了，这个收益率就是：股东权益收益率。如果你参股一个餐厅，你不会用五一、十一节假日的营业额算回报率，你应该用平常且偏低的日子计算，如果收益满意，实际一定会更满意。这就是所谓的：五毛买一块的东西。其次，你要评估企业能够维持保底收益率的时间有多久。这牵扯到你收益的几次方问题。最后，多少价格介入？我们可以根据不同性质的企业，掂量出一个自己愿意付出的价格。围绕投资的懂不懂，就在你研究评估这三个数字时的过程中。我用巴菲特对三个公司的态度来举例。1，微软。微软是个大牛股。但巴菲特至今说他不后悔，他看不懂微软。比尔盖茨是他的好朋友，两人又经常促膝谈心，微软又有足够长的历史，他为什么不懂呢？我认为他不懂的是：时间。比尔盖茨说：微软无论在什么阶段距离死亡都只有 18 个月。巴菲特不知微软能活多久，在投资收益公式中，没了时间，就不知该多少次方。2，沃尔玛。巴菲特曾说他投资生涯最后悔的就是没尽早买入沃尔玛。为什么这个反而后悔了？因为他知道沃尔玛的保底收益率，也知道他的时间足够长。他看得懂沃尔玛！他只是想等更便宜的买入价格，结果越等越贵。3 ，达美航空。我们都知道巴菲特在疫情初期，航空公司大幅下跌后买入达美航空。后来各地封城达美继续下跌，他最后在更低位清仓。为什么？我猜他之前对航空公司有个保底收益率。他认为疫情是个机会，当价格降低到能达到他计算出的保底收益率，他就买入了。然后随着各国封城，航空中断。他一定也咨询了有关专家这个过程会持续多久，当得到的回答是没有时间表

时，他之前的保底收益率就被击穿，变成了：没有底。于是，他不管多钱买的，一定要抛出。希望你看了我的帖，会大概知道我的投资思路。如果在你眼里认为非常优秀的公司，而我总说看不懂而不肯买入时，请你不要因为我的愚蠢、呆滞、刻舟求剑而生气。

05-05 13:54 关于老窖的新增长期借款

关于老窖去年新增 30 亿长期借款，今年一季度又增加了 60 亿借款，合计 90 亿长期借款的问题。对此问题，我今早与老窖董秘办进行了沟通，我捡主要内容向各位持有老窖的球友汇报一下。首先是老窖董秘办的回答：老窖从去年起可以在某些银行拿到利息非常低的贷款，同时老窖自己的存款中也有很多理财产品以及长期存款，经权衡后认为适当增加低息借款更合适，可以理解为一种财务行为。用途主要是公司今年的一些小项目以及今年 60 多亿的分红。我还谈了借款增加导致其他我担心的可能性，比如集团有很多金融类投资项目，会不会利用老窖来搞融资等。董秘让我打消顾虑，我所担心的事都是受相关部门严格监管的，他们不会干，还是从财务角度去理解。（我偏爱国企也是因为领导个人一般不会为公司的事违规）以上基本是老窖董秘办的原话。以下是我个人的一些猜想。目前国内银行众多，在货币宽松、房地产偏冷、投资谨慎的大环境下，银行的货币总体是比较宽松的。在全国众多的银行里，有全国性银行也有地方性银行。一些银行处于经济发达地区，一些银行处于相对不发达地区。有些银行有很多优质客户，有些银行优质客户相对较少。这些差异造成了银行间对存款和贷款的需求差异。老窖作为一个销售遍布全国经营良好、拥有大把现金的优质安全客户，在面对全国和不同地区的众多银行时，就有可能有些银行看重它的现金，愿意付高息揽存。而有些银行看重它的安全，愿意收低息贷款给它。从报表看，2021 没有借款，2022 年半年报也没有。第三季度新增 24 亿，到了年底变成 30 多亿借款。去年财务的利息收入比 2021 增加了 6000 多万，我就没继续细扣增加利息的构成。今年一季报财务利息收入减少了一千多万，但时间太短，我会继续留意。

05-08 11:12 关于恶性通胀

记得八十年代我经历过一次通货膨胀，商店里看着值点钱的东西都被抢购一空。我对门邻居在大连五金交电抢到了最后一台冰箱，那台冰箱的门因为运输出了问题，挤压变形且关不严。需要等厂家处理后才知道能不能卖。就是这么台冰箱，被我邻居软磨硬泡的先搬回了家，后来厂家到家里给换了个门。正常情况下，大家去商场买东西都是挑肥拣瘦，看过来看过去，尤其是大件商品。但为什么那次通胀，老百姓宁可要一件残次品也不肯留着钱那？因为恶性通胀会让大家觉得钱就是张纸。我隐约记得那时银行利率超过 10%。正常情况下的股市，就类似于

商品市场里的正常情况，大家挑肥拣瘦掂量来掂量去。而大牛市，说白了就是股市里的恶性通胀，资产荒了。这段时间里，投资和投机其实就比较模糊了，只要是差不多的股，最后看都涨的不错，似乎都有价值。今天大跌的，可能不是因为它没价值，而是因为之前涨太多。而今天大涨的，可能也不是因为它多么有价值，只是因为就它之前就没怎么涨。不断轮涨，水位不断抬高，不知不觉中，就形成了一波牛市。当

05-27 11:09 投资中，究竟什么叫看懂或看不懂

投资中，究竟什么叫看懂或看不懂？不同人有不同理解。对我来说，**投资回报就＝初始投入 X（1+投资回报率）持有年限次方。**对公司历史财报以及生意模式、行业未来等围绕公司的所有一切的理解，都为了解决上面公式的两个未知数 1，最低回报率。2，年限。有人理解价值投资就是死拿。呵呵，你看投资回报的公式，如果公司基本面发生超出自己之前的预料而变化，回报率向下突破你的最低估计，为什么还要持有？如果公司没什么变化，投资回报率在我预期的最坏之上运行。那投资回报就是持有年限的次方，我为什么不持有？

05-27 14:59 富人和穷人的区别

我早年看穷爸爸和富爸爸就记住了一句话：富人和穷人的区别不是智商上的区别，而是因为他们走在不同的路上。这句话我个人的体会很深。走对了路，起跑线和智商什么的仅仅影响前进速度，和走的距离。不会影响方向。这个所谓不同的路，就是看问题应该采用什么角度去看，然后才有后面相应思考的逻辑以及解决办法。我们每个人都处于同一个股市，甚至持有同一只股票，但其实大家看到的东西、关注的点都不一样。

05-29 10:36 其实，靠预测周期买卖也并不靠谱

很多投资者纠结周期。我持有老窖和神华。关于白酒的周期，煤炭的周期，让很多投资者都很担心，其中也不乏长期关注我的球友。我们都知道万物皆有周期。但我们同时也应该知道：万物皆不同，各自有各自的周期，经历和结果也不同。这轮地产周期，大家都明白了一个道理：**在周期高峰期过度融资负债扩张的公司不能碰**。为什么鞍钢从 2008 年景气高点到今天依然缓不过来？因为他把上一轮周期景气赚的钱外加贷款 270 亿建立了营口鲅鱼圈新厂，新厂建好就遇到行业景气下滑，利润大幅减少，巨大外债压的他喘不过气。十几年后，当初的新厂也已经不新，市场对钢材产品也有了更新更高的要求。而老窖和神华在上一轮行业经期周期下行中，他们都没什么负债，周期下滑只是意味着利润减少点，就不会被压死。这种公司，我们为什么要花心思去判断周期顶部？难道就想在市场最

顶点卖个好价？其实，靠预测周期买卖也并不靠谱。自由现金流充沛负债率很低的企业，周期高低点并不涉及企业生死，反而会在不断的周期中变得更大更强，这也是一个规律。说说我应对周期的策略。看了巴菲特持有现金的比例，我手里的现金比例太低了。如果股价不到很低，这几年的股票分红就当现金储备不再买入了。如果白酒进入下行周期，市场估价也大幅下跌，那我就买入，争取富两次。如果煤炭进入下行，神华跌倒净资产，我也买入，确保长期投资年化收益 15%以上。

05-29 14:02 投资的预期回报率与持有期间的股价波动无关

我和大家最大的不同，我的年龄比很多球友的父亲都大。我的投资历史基本与中国的证券史一样长。我经历过太多个睡不着觉、出冷汗、揪心自己赚的钱打水漂的不眠之夜。如今我都已经 60 多的人，如果我的投资逻辑，依然让自己的情绪受股价波动影响，还晚上睡不着觉，还整天懊悔拍大腿，我是不是就太失败了？我以前随口一说：股价涨我能赚钱，股价跌我也能赚钱，不涨不跌我也赚钱。很多朋友好奇问我怎么回事，我就没回答。呵呵，我可以说是看问题的角度，也可以说是阿 Q 精神：股价涨，账户涨。股价跌，留有充足现金，给机会低价买入好股。股价不涨不跌，也就是无效波动，我就赚股息嘛。我在买入前就要尽一切努力，争取做到：我这笔投资的最低预期回报率，是由买入那一刻的买入价决定的。与持有期间的股价波动无关。如果你能理解我这句话的意思，就明白我的“轻松”不是装的了。

05-30 10:53 在定量的基础上，对未来“定性”一下

我是学巴菲特的。学巴菲特就一定是注重“定量”的。以定量为基础。对未来的任何定性，都是历史“定量”的延续。巴菲特每天做什么？看财报！看财报说白了就是“定量”，如果他看到一个有吸引力得财报，就会让助手送上这家公司历年的财报，他会仔细研究，我觉得这就是在定量。然后给出一个回报率满意的价格。如果说看财报也是定性的一部分，那就是透过数字也可以揭示企业发展趋势。这样做的弊病是会买到没什么前途的伯克希尔纺织或者某制鞋公司。但完全定性，分分钟买到乐视网，吉艾退这种股票。所以，**我们一定要在定量的基础上，对未来“定性”一下。尽可能避免未来没什么钱途的行业**。苏威孚 B 的关键，不是丢多少钱，也不是定量，而是未来行业定性问题。

05-30 13:16 投资的定性

我记得当初芒格投资比亚迪时，比亚迪主要是做电池，好像还没有汽车。即使有了汽车也是很早期尝试阶段，当时我们经常拿比亚迪汽车开玩笑。BYD 刚

好是大连人骂人的开头三个字母。当初投资比亚迪真的就是定性。就好比段永平对拼多多的投资：我了解黄峥，就觉得他能成事。当初芒格估计对比亚迪也是如此。就觉得王传福肯定能成事，至于未来能成什么事？我估计王传福自己也不太清楚。芒格和段永平的感觉，一定来自于亲身经历亲身接触。我们没这个条件，根据董事长慷慨激昂的演讲，根据管理层的某几个举动，就觉得可以定性，就很容易东施效颦，投给贾跃亭。

05-30 15:42 白酒的非理性囤货

我之前说白酒刚经历三年疫情，渠道不太可能出现太多的非理性囤货。最终导致渠道积压太多货，主要还是经销商自己对未来判断错误主动囤货导致。比如前两年的酱酒热，有可能觉得明年销量会更不错，不如今年多进点价格还便宜，说不定明年涨价呢。有没有厂家压货呢？强势品牌的肯定是有，但并不是主要的。如果一个经销商就能卖十瓶，你非要压 15 瓶给他，且必须现款现货，即使经销商同意了，明年怎么办？明年即使再压 15 瓶，对厂家已是 0 增长，对经销商已经意味着库存 10 瓶了没有资金了。厂家干这种事无异于杀鸡取卵。我这是说的通常情况。特殊情况呢？比如老窖，这三年是股权激励考核年，比如去年差几个点就能完成考核指标，会不会向渠道压货？我就不敢肯定。即使有，也很正常。那么股权激励完后，就有可能需要时间消化。财务数据上就会呈现出周期特点了。我作为投资者就不会焦虑这事，也不会去花心思评估它发生的可能性有多大。有可能有，也有可能没有。我一切照旧，该怎么样就怎么样，做好准备即可。不会到时候一惊一乍以为末日来临。

05-30 19:55 白酒的周期

感觉大家可能对白酒的周期有个误区。总以为下一次名酒的周期还会像 2014 年那样再来一次。其实我以前统计过白酒从 1990 年以来的周期，从 90 年的 500 多万到 1996 年的最高 800 多万（我忘记哪一年从吨改为千升）然后缓慢下行，当时的秦池、孔府家酒家宴什么的很火爆，最后秦池倒闭，孔府沉默。最低到了 2003 年的 300 万。期间五粮液和茅台几乎没受什么影响，老窖当时国窖还处于培育期，总的营业额利润也很少，体量很小，但也仅是一年受点影响，随后一直增长。白酒的周期其实在有规模的名酒厂上一直是比较平滑的。2012 年是白酒很火爆的一年，之前名酒不断涨价。茅台涨到 2000 多，五粮液和国窖也突破千元，而且势头很好，渠道主动囤货的意愿很强。随后就出了塑化剂的事件，我记得当时媒体上说有的名酒为了挂杯故意添加塑化剂，还说了很多塑化剂对人体的危害。这时很多消费者要等一个明确的说法，白酒的销售就出现了一个短暂下降，我记得当时泸州老窖马上公布了旗下所有酒的检测报告，没发现有塑化剂。

后来酒企自查发现可能是生产管道和运输过程中接触到塑料件导致，并不是故意添加。随后就是八项规定的出台，一时间名酒经销商从一个极端走到了另一个极端，唯恐囤货砸在手里，纷纷抛货。我记得茅台出厂价没低于 819 元，但当时的双十一有经销商 650 出清。很多名酒经销商认为这行业没法干了，抛货转行。老窖更惨。以往国窖 1573 主要走大的国企、石油石化、军队等。八项规定下来，不但销售立刻停止。很多关系户已经结账的货也要退回。当时据说有六亿已经算做上年利润的货又被退了回来。第二年业绩断崖就是这么来的。2014 年是由之前的渠道一片看好，到随后的极度悲观渠道出清，老窖更惨。这种情况下茅五泸怎么样呢？好像茅台 2015 年依然还有增速，五粮液 2015 年业绩略有下降，随后就进入增长。老窖业绩虽然断崖，但也没亏损依然有 6 毛业绩，也是随后开始由低位开始增长。很多朋友过分的夸大了名酒的渠道库存，别人家我不知道，老窖这些年隔三差五的就发停货通知，为什么？不就是检测到某个片区库存需要消化而主动去库存嘛。另外，白酒的体量越大，未来的周期表现就越平滑越不明显，我前些年综合分析得出结论，白酒凡是能进入 100 亿销售额的，基本就进入了保险箱，未来无忧了。

05-31 13:53 目标价

我以后不会再提前说我的目标价是多少钱买了。我的目标价仅仅是我当下根据回报率算的一个模糊价，他是一个区域。它并不是个标准，也不意味着股价就一定会到或者到了就不再跌。比如一个股票当下 15 块，我的目标价是 10 块，其实 10 块和 11 块有多大区别？真的到了 11 块左右，长时间缩量不跌，我可能就不傻等了。又或者，快速跌破 10 块奔 8 块去了。你十块买了就可能被套。有人说：没事，你说了我就当个参考，盈亏自负。呵呵，我以前也这么认为。但我发现这事也许没那么简单。因为我隐约觉得上次有人可能这样操作：他 16 块买的，股价跌倒 13 块，大佬说目标价到 10 块，他就真抛了等跌到十块再买，然后股价 12 块一徘徊一扭头到了 20 块。也许是我多想了，似乎正是这之后，有人开始匿名攻击我了。

06-01 10:51 羚锐

羚锐这个企业很值得研究，我还在看，初步觉得还不错，但还没形成一个完整的认知。有研究的朋友给说说呗。

06-02 12:50 从做长期股东角度来看神华

我是从做长期股东角度来看神华，我看的就是股东权益回报率。什么是影响神华长期投资回报率的主要因素，我就要关注什么。煤价当然是主要因素，但当

下有了长协，就弱化了波动，即使未来长协失效，神华也不会太差。对于我这种长期投资者，判断未来煤价的长期趋势才有意义，它好比预测夏季比春季平均气温高，才决定春季播种。而预测短期煤价波动，有点像预测下周那天温度最高一样，即很难也无实际意义。电价也是一个因素，现在正在走市场化的过程中，情况已经比以往要好。我不太懂财务，我以下的说法，从财务角度可能就并不严谨，仅从我个人朴素的角度去理解。如果有精通财务，觉得我这样理解有原则错误的也欢迎指出。神华的股东权益里，有大概 40%是直接涉及生产经营创造效益的资产，今年这部分资产的收益率大概是 33%，近六年最差的 2020 年，其收益率也有 21%。在股东权益里近一半资产是现金和股权投资。这部分的收益率极低，一千多亿的现金，去年回报是 30 亿，近 500 亿的股权投资，回报 20 多亿，前年还是负的。严重拉低了神华的整体回报率。这就是为什么煤价波动我不在意，而今年盈利 3.5 分红 2.5 我很失望的原因。意味着又要增加现金量了。好消息是有了收购集团 1600 万吨煤炭的消息。如果收购的这部分资产回报率大于 15%就是提高神华整体回报率的利好。因为神华账上的现金无论如何不会都分给我们，与其这样，不如收购资产提高回报率。对我来说煤价波动的风险是可控的。不可控的风险反而来自于投资。未来影响神华投资回报率最大的风险就是它投资了回报率太低的项目。

06-03 13:16 如果你得密切追踪一家公司的动态，那就不该拥有它的股权

巴菲特：如果你得密切追踪一家公司的动态，那就不该拥有它的股权。我觉得我已经开始理解这句话的意思了，你呢？

06-04 15:13 投资市场主要分两种人

我觉得长期看，在投资市场主要分两种人：1，赚钱的投资者。哪怕收益率不高。2，亏钱的投资者。我们如何能让自己首先先成为一个赚钱的人，然后再考虑收益率高低的问题。我个人体会，这个顺序决定了很多人的思考方式。

06-06 11:57 投资究竟是简单还是复杂

投资究竟是简单还是复杂？大家都知道人的境界是经过：看山是山—看山不是山—看山还是山。其实投资也大致经过这三个过程。巴菲特等成功人士在表述价值投资的时候，喜欢把繁琐复杂的事提炼、抽象、归纳，概括成一些看似简单易懂的语言。让人有一种错觉：投资挺简单的。巴菲特们其实是通过大量繁杂复杂的基础投资工作，自下而上的提炼、浓缩出简单的大道理。我们是先知道大道

理，我们缺乏的是大量的基础工作。我们就会根据个人的实际感受去解读这些大道理。有人觉得价值投资是口号，有人在实际操作中或不知所措或南辕北辙或画虎不成反类犬，最后结论是：道理都懂，就是实际操作不行。可能就是这个原因。

06-07 11:15 怎么才能首先做一个赚钱的人

前面一个帖说到：投资首先要做一个赚钱的人，然后再考虑赚多赚少。那么怎么才能首先做一个赚钱的人呢？讨论这事之前，我们首先对赚钱和亏钱要有个定义。巴菲特说：投资第一条：不要亏损。第二条：不要亏损。第三条：记住前两条。巴菲特又说：不能承受 50%的下跌就不适合做投资。细品这两句话，我们应该可以有一个感觉：我们通常认为的亏损—账户的缩水，其实隐含了两种情况。第一种是：企业业绩不断下滑，利润不断减少，市场占有不断萎缩，企业或所处行业前景黯淡萎缩或在竞争中败退。市值必然减小导致你所持有的那一部分也跟着缩小。第二种是：股票市场受宏观、市场情绪等影响导致的股价波动。比如 2015 年的配资以及熔断，大盘整体水位下降，也会导致你的账户缩水。我这里说的首先我们要做一个赚钱的人，就是指的第一种情况。把不亏损的概念厘清以后，我们的讨论就有了针对性。首先，一个历史上可以长期经营的公司，而且它的各种财务数据都不错的，现金流充沛的，再说句大白话：**能保证长期赚钱的公司。你如果能选择这样的公司，这就满足了你不亏钱的第一步。**

06-08 11:12 买到长期持续赚钱的公司就迈出了避免亏损的第一步

接上。如果我们能买到长期持续赚钱的公司，其实就迈出了避免亏损的第一步。俗话说的：不能买错。抛开纯短线以及听别人说的投资者外，大多数自己研究股票的投资者在买入公司的那一刻都认为自己买的公司是：长期持续赚钱的。但真正长可长期赚钱的公司却并不多。关于选公司，有没有一些宽泛的经验之谈和条条框框呢？我谈谈个人体会。首先，投资是个具体问题具体分析的事，理论上每个公司在具有普遍性的同时都有其特殊性。所以才有选公司的第一条：不懂不投。如果你真的懂一个企业，那什么选股经验和条条框框就都不重要，在真正的“懂”面前，它们都是教条主义，都是在冒傻气。如果你和我一样，在投资上属于键盘侠，我们自己并没有什么特别擅长的领域，也没有比别人对某些企业有特别高的认知，又想价值投资以躺平状态长期获得满意收益，那我们面对几千只股票时，就要有一些经验之谈和条条框框做辅助。比如：**长期靠高负债盈利的企业要慎重，净资产收益率太低的不投，行业毛利率很低，自由现金流紧紧巴巴的不要投，新兴且热门的行业不要急着投，要等尘埃落定行业稳定或经历一轮高峰低谷后，能算出大概收益率时再投。选择制造业一定要慎重，这一行受科技**

进步影响、产业转移影响的不要投，等等。其他可以大家添加。比如鲁泰在早年也是个不错的价值投资股，早年受惠于纺织面料刚转移到我们国家，比欧美发达国家有竞争力，盈利，回报，分红都不错。但随着行业不断转移到低成本地区，它的竞争力就开始逐步下降，利润薄到汇率的波动都成了巨大风险，前几年它好像也要往低成本区转移了。再看巴菲特早年投资的伯克希尔纺织，皮鞋制造，也都属于此类。再看柯达，IBM，华盛顿邮报等就属于受科技进步影响比较大的。这些都可以作为我们的前车之鉴。（二）随便聊聊，又到了该回家的时间。

06-09 12:23 好企业之后，就是好价格

接上。好企业之后，就是好价格。什么是好价格？这其实也不是个一眼就能看清楚的问题。有句话叫：一眼定胖瘦。如果没有正确的认知做基础，你觉得胖也不一定是真胖也可能是虚胖。与好价格相关的指标有很多，比如股息率，PE，PB 等等，都是从某个方面让我们参考价格是否贵。我本人就喜欢从长期投资回报率的角度来理解价格的高低。如果再考虑一个增速的因素，就能让我们对平稳发展和快速增长的企业进行一个粗略的比较。举两个例子来说明一下。1，如果在 2007 年以 200 块钱二十多倍市净率的价格买入茅台，那么在随后的几年里，你的账户就经常坐电梯或被套。而如果这笔投资持有到今天，当初的投入已经基本靠三次十送一股以及现金分红收回。十几年后看，这就是一笔成功的投资。2，如果同样在 2007 年以 16.8 元四倍市净率的发行价买了中石油，到今天依然还远没收回这笔投资，这就是一笔失败的投资。但如果是在 2000 年以 1.75 港币发行价入股中石油的股民，早就收回投资，这些年靠分红再投入也会获利不少，也算是一笔不错的投资。我举上面两个例子，就是想说明：价格是否贵并不是直接可见，要想一想，算一算。对有的公司，宁可买贵也不买错。对有的公司，买贵了同样会导致投资失败。以上内容并不严谨，也不全面，就是闲聊。还有时间，就再聊聊股市波动导致的账户盈亏与赚公司钱的关系。前两天有个球友回复我：买了白酒是运气，前几年股价莫名其妙的涨了起来。我个人的体会：股市很神奇，它有一股神秘力量，总是能从股价上体现出我们从公司获得的回报。也就是巴菲特说的：股市长期是称重机。谈谈我的理解的这个运气是怎么回事：当我们以很高的 PB 买入一个股票时，我们短期从公司获得的回报率就极低，它与股市或股票受到的乱七八糟因素影响导致的股价波动比起来就微不足道，也毫无支撑可言。这就是分分钟套你，让你不停坐电梯的原因。而如果这个公司可以保持长期高速发展，你从公司获得的收益率也会不断的提高。当有一天你从公司获得的回报已经很高，股市的波动幅度已经无法忽略这一回报时，你的账户就不会再亏损或者坐电梯。与此同时，场外的投资者也会看到这一收益变化带来的高回报，他们会蜂拥而至，直到把股价买到收益率又变的不够吸引为止，甚至股价还会涨到又让

收益率变得极低。这时你的账户市值就会跟着膨胀。怎么样会亏损呢？就是企业的大环境导致长期回报率开始出现降低，增速减慢，甚至倒退。这时，投资者要想获得企业满意回报率，股价就必须降低才能实现。你如果是之前对业绩预期很好的时候买的，股价下台阶就会让你的账户出现亏损。这个亏损与股价波动造成的亏损含义不同。巴菲特说的：不要亏损。就是说的这种，要尽可能杜绝。这里还要细分一下，上面说的是业绩下降是趋势性不可逆转的情况。业绩下降还有周期性的情况，这是要具体问题具体分析，那些周期具有毁灭性，哪些周期是螺旋上升的。股价是否已经提前反应最坏情况等等。我没什么结论性的东西，只有我认知下的具体例子，供大家参考。今天中午买了条鱼。青椒豆腐皮炒肉，炖个鱼，再做个小白菜汤。

06-14 10:36 聊一下人生的意义

再聊一下人生的意义。呵呵，鹿公喜欢聊人口，我喜欢聊人生。因为这个话题超出我的能力，我就没有办法一次想清楚说清楚，只能是边摸象，边思考，边聊。我觉得聊人生的意义可能也要分几个层面，几个角度来说。首先，人的一生是包含了：自然人生+文化人生。人类具有文化人生也是人这个高级动物区别于其他动物的主要标志。我们的自然人生与动物并无大的区别，都是自然的：吃喝拉撒，生老病死。而我们读书，学习文化，学习科学，学习房屋、工业产品、服装、生活用品等的设计，学习歌唱表演等艺术，都是为了让我们的人生中文化人生的部分占比更大，为了追求和体验更有品味的人生，从而让我们的人生过的更加丰富多彩。人生是否有意义，就主要取决和来自于我们文化人生的部分。这是一个层面的意思。另外，人生的意义也分显性或隐形。爱因斯坦提出相对论，发明电灯的爱迪生，创造智能苹果手机的乔布斯，这些人的人生意义是显性的。但从另一个角度看，这些人也只是在前人不断进步的基础上又迈进了一步而已。如果没有社会方方面面整体发展到了一定水平，就不可能有某个人在某一方面形成的突破。因此，我们每个人只要有了文化人生，就是在为提升人类整体的发展水平做贡献，我们大部分人的人生或多或少都是有意义的。人生的意义又分主管和客观。在网上看的不知真假，据说乔布斯临死时，说了大致意思的话：躺在病床上，回想人生就像走马灯一样，我一直引以为傲的，被外界所认同的或是财富等等的，在面对死亡之前全都褪色了，完全没有意义。我理解，这仅仅是从他本人主观角度来看。对快离开人世的人来说，其所做的一切从他本人主观上已经没有意义了，但客观上的意义依然存在，不会随当事人的离开而消失。方丈说：人生是一种自然现象，意义是人自我赋予的。所以，你认为有意义，就有意义；你认为没意义，就没有。这句话只看到了自然而忽略了文化人生的存在，并认为人生的意义仅仅是主观的。智能手机可以让我们足不出户与地球另一边的人视频聊天、

传输信息、娱乐游戏，这是智能手机实实在在的作用，与乔布斯临死认为它对自己是否有意义已经无关。你赋予它意义或者不赋予它意义，它都客观存在，都在造福人类，都是有意义的。空调、飞机、汽车这些都是超出自然，凝结前人智慧结晶的存在，给我们带来舒适、快捷的人生体验，也是实实在在的，并不是虚无的。这些东西让我们与五千年前的人类的生活已经完全不同，这就是无数先人看似无意义但汇集起来就推动人类进步的人生意义。我觉得有一个词很符合方丈对人生的定义。那就是：爱情。情欲是一种自然现象，爱情是人自我赋予的，你认为有爱情就有，你认为没有就没有。我觉得爱情就是一种感觉，它是完全主观的，是虚的，爱情是人有了文化后赋予这种感觉的一个名词。爱情这东西，你说它有就有，没有就没有了。你说它是就是，不是就不是。任何美好的爱情都只留下一个传说或者一个记忆。

06-16 12:10 聊聊教育孩子的事

再聊聊教育孩子的事。这方面我没什么成功经验，但有失败的教训。现在回想，孩子在大的方面，其实我们到不用太关注，毕竟长期生活在一起，身教重于言教，你如果心口不一说一套做一套，采取双标，小孩心里明镜一样，她就瞧不起你。我想谈谈日常一些看似细节的方面。通常来说人的能力都是逼出来的，孩子更是如此。家里没人做饭，孩子一般很早就会做饭。遇到事情没人帮助，孩子一般就要自己想办法去解决。等等。如果孩子有 100 项技能，大人总是帮他 30 项，这 30 项就是孩子的短板，大人如果帮她 90 项，孩子就会有 90 项短板。我当初的做法是这样的：姑娘，你就负责专心学习，其他的事都交给我来办。现在回头看，这真是愚蠢至极。孩子的自信、智力，身心发育，来自于日常生活中点点滴滴解决问题的能力，随着他的成长，能力的提高，孩子才会越来越自信。可惜，我在她最需要锻炼和形成这些能力的年龄段，用我的能力把它取代了。大人和孩子要保持距离，给他空间，让他有处理问题解决问题的空间，不要生怕他脱离自己的监控就会出问题。孩子时刻在我们的监控范围内，我们又特别勤快，孩子刚遇到点问题或者刚想干点什么，我们立刻就冲出来帮他解决。

07-03 10:48 关于半年总结

看到很多球友在发半年总结。大多数人是把账户市值当做了上半年投资总结的依据。账户市值比一月一号多了就是投资赚了。少了就是投资亏了。市值是随市场波动的，而股市波动又是其常态，靠截取两个时间点的市值差来总结投资盈亏显然不全面也不客观。比如，某股今年上半年涨了 50%，但其前几年跌了一大半。某股今年上半年跌了，但其前两年翻了好几倍。我觉得每笔投资的最终收益还是要像做生意那样考虑，从开始投入，到最后全部结束，算个总账，这就比较

接近实际。某基金经理说：今年上半年虽然账户市值是负的，但所投资的股票内在价值在提升。这句话怎么理解？比如，前两年老窖股价 250 块左右时，它的每股盈利是四块来钱，分红两块多。现在股价 210 元，但每股盈利已经 7 块来钱，分红 4 块多了。看账户市值是减少了，看你在公司的每股盈利，又是增加的。而这笔投资还远没结束，最终是否盈利现在总结就为时过早。

07-13 13:47 股市里的钱还是太多

同样一只股票，买了的人觉得它太便宜，一直不涨，证明我们的股市有问题，无法吸引增量资金。没买的人，觉得它还是太贵，想等它业绩不如预期的时候跌一跌。但它就是不跌，证明股市里的钱还是太多。

07-13 20:38 公司的短期业绩与长期平均股东回报率

我现在的确不太紧盯公司的短期业绩了。我只是在购买前要预测一下公司的长期平均股东回报率，并在购买后遇到重大事件时评估一下对长期回报率的影响。

公司业绩都是有波动的，由此引起的股价波动就更大。如果喜欢抓波动，预测短期业绩就是必须的。比如一个股票去年盈利 1.2 元，今年是 1.38 元，业绩增长 15%。如果今年业绩是 1.1 元，业绩增速就是负的 8.3%。短期股价对这两个数据的反应会比较大（或提前反映或公布了再反映）一个是保持较高速度增长，一个是意味着拐点。但如果盯着股东回报率，那这两个业绩对它的影响就微乎其微，可能一个是 16.3%，另一个是 15.9%。长期平均就更平滑。我现在的思维是长期投资赚公司的钱。至于若干年后，这笔投资的回报率究竟是 16.3%还是 14.3%，说心里话，我都懒得理，也懒得算。因为无论收益多少都没什么大差别。巴菲特财产 800 多亿，芒格财产 16 亿。看似差距巨大，但他两个在一起，你不会感觉有什么差别，芒格也许生活更快乐更丰富多彩。

07-16 13:15 投资神华，主要看上它的高分红

投资神华，主要看上它的高分红，也就是能带来的再投资现金流。很多朋友因为买的少，可能就没有体会。如果分红的资金量达到一定程度后（超过你的日常消费），这个现金流是可以用来再投资的，这时，神华的投资回报率就不能孤立和简单的去看。比如，2021 年时，茅台 2000 元一股，200 万可以买 1000 股茅台。如果买 15 块港币以下的神华 H 至少可以买 16 万股。到目前为止 16 万股神华 H 可以分红 16X（1.8+2.54+2.55）X0.8=88 万，买 1700 块的茅台可以买 520 股。再过几年，你这笔投资就可以有 16 万股零成本的神华 H+1000 股的茅台。反之就大打折扣。同样 200 万在 2021 年可以买 19 块的长电 10.5 万股。如果买神华 H16 万股，如今靠分红可以买四万股 22 块的长电。如果问你 2021 年 200

万投资神华 H 的收益是多少？你可以说是 88 万块现金，也可以说是 520 股茅台或者是 4 万股长电。当然，如果这些分红你买了恒大，那收益就太低了。

20230725 回忆往日美好时光

年纪大了，总喜欢回忆过去。顺便晒一点干货，否则，我就只剩下背诵点大道理了。闲着没事翻翻当初老窖的最低点，是在 2014 年 6 月 5 日。那个期间是老窖最凶险最恐惧的时候，我在干嘛呢？再看神华，我是 2020 年底开始逐步试探性买入，2021 年 2 月 8 号之前的 6 天是跳空低开后的几天，最低价 16.22 元。我在干嘛呢？可惜的是，好日子并不常有。

S 如水修改于 2023-07-25 09:05 · 天津 我最佩服您的，不是泸州老窖 14 年买入，而是到 18 年年初 70 多，已经赚了三四倍时候没跑，跌到 35 左右那个承受能力。按照 30 万股来算，18 年高点 2000 多万到低点，账面损失 1000 多万，是本金的两倍了。

07-25 10:00 关于心理价位

不是我装逼，是你根本就无法理解。雪球上经常有人前一天晚上就挂买单。为什么？因为他就决定那个价位买入了，白天没时间看，至于是不是当天最低谁知道？我也一样，我也有一个心理价位。我不可能一天什么不干就盯着大盘等这个价。我该干嘛就干嘛，偶尔看一眼，到了价位就下单。

07-25 09:15 买股票从来不耽误干别的事

我买股票从来不耽误干别的事。我不会正襟危坐盯着电脑。这些年有坐公交车时买的，有走路等红绿灯买的，有去菜场买菜时买的，有在餐厅吃饭等上菜时买的，有做饭时买的，有包韭菜盒子的时候买的。

07-30 09:37 什么是牛市

什么是牛市？如果股市是个水库，牛市就是遇到汛期整体水位不断抬高的过程。

股民的具体感受就是：反复踏空。然后唱出 2008 大牛市的：死了都不卖。牛市其实很难提前预判，这几年我被打了几次脸，林园也喊了几年的牛市初期。这次会不会是牛市？主观愿望似乎有，但客观是否具备牛市条件？其实没人说的清楚。硬要厚着脸皮再预测一次，其实准确率也挺高，有 50%。怎么操作？有人开始买入券商，有人抛掉稳妥但呆滞的股换入弹性大的股，等等。用一句看似专业的词就是：风险偏好上升。我的操作就还是立足股票本身，不考虑牛熊因素。

08-12 13:02 大家对 A 股的误区挺多

其实，大家对 A 股的误区挺多。比如，我一直以为道琼斯指数于美股相当于上证指数于 A 股，因为大家总是拿这两个指数对比。今天我才知道，道琼斯指数只有 30 只股票组成，而且是各行业的龙头。上证指数有 1500 只股组成。我还奇怪，美股银行爆雷怎么对美股指数一点没影响？后来听说，他们第一时间把银行股从指数剔除了。卧槽，这怎么比？这些都是网上看的，不知对不对哈。

08-18 12:07 救市的目的

降印花税是不是对量化交易者是最大利好？因为他们整天不停的交易。为什么房地产牛市漫长且大家都体会到财产性收入？因为房地产交易各种税很高，交易也麻烦，减少了很多情绪化的交易者。房价就减少了大幅波动，也就减少了高抛低吸交易者。那些确实等钱用，确实要换房，确实要买房，长期投资买房放租的占了交易主流。客观上让很多毫无经验的普通市民一直吃有享受到房价长期上涨带来的财产性收入。为什么我认识的人，180 买了茅台还会亏？因为股票交易简单方便成本低税也低，情绪化交易者、高抛低吸者众，股价波动就大。他当时 180 买了总不赚钱，遇到大跌就想 140 抛了等它跌破 100 再买回来。这样的人其实不在少数，如果他们买 180 的茅台都能亏钱，谁又能保证股市涨他们投资就一定赚钱呢？从这个角度看减印花税和牛市没什么因果关系。说到这里也顺便聊聊上层提振股市的事。房产和证券作为一国主要资产也是主要抵押物，他们短期的大幅贬值其实就是一国资产的大幅缩水，不仅是持有人的损失，也会对整个金融系统造成很大风险。100 万的房子可以抵押贷款 70 万，如果房子跌到 50 万，就不仅是购房者的损失，也是金融系统的风险。十年前 200 块的茅台可以质押，如今 1800 块的茅台也可以质押贷款。当茅台跌破 1000 块时就不仅是股民的损失，这个趋势不遏制也会传导到整个金融系统酿成风险。这才是救市的目的。

从这个角度和高度来理解提振资本市场就说得通。提振股市与让股民可持续赚钱带来财产性收入其实就没什么必然的因果关系。

08-20 09:58 牛市的主因

我大概是 1991 年入市的，记得当时深宝安排第九号已经是快末尾了。那时股票数量少，尽管随后的若干年也发行了不少，也就几十个几百个股票。政策市的特征就特别的明显。记得当时牛市中我们担心的最大利空不是经济周期也不是业绩拐点，而是怕证监会觉得股价太高，出社论、政策打压。同样，当股市跌多了时，大家就开始不停的揣摩政策动向，细品领导讲话对当下股市高低的倾向性。那时的政策性利好，也主要是打嘴炮，最多在交易规则上做些调整。历史上好像

曾经有降低印花税促成过一轮牛市的事，人们就习惯的认为印花税挺重要。其实，现在回头看，当时牛市的主因并不是印花税，还是管理层希望股市涨的态度。股票少，管理层的态度就可以左右游资动向，促成牛市。

相对于社会游资的数量，股票数量少，市值小，资金涌入就很容易形成普涨的牛市。第一波资金进来，先导致优质蓝筹猛涨，到了阶段性高点后，资金依然源源不断进入，就买之前没涨的普通股，当普通股到了阶段高点，后续资金依然源源不断进入，于是就开始买垃圾股，当垃圾股也被炒高后，回头再看优质蓝筹似乎又不高了，于是又来一轮，如此反复。就出现了赚钱效应。什么是赚钱效应？就是无论卖菜大妈还是卖报大爷随便一个人买个股就能赚钱。这样的赚钱效应才会对大量的不曾参与股市的普通人形成吸引力：隔壁老王不如我都赚钱了我还等什么？这是早些年牛市的特点。而近年当股票太多总市值几十万亿时，社会游资的数量就没有能力形成普涨的牛市了。只能出现 2015 年那样靠融资、配资数倍杠杆放大资金量形成的牛市，其副作用就是一旦无以为继，就会出现千股连续跌停。给金融带来危机。严格了配资入市，面对庞大的股市，就只能是结构性牛市，部分股票具有了牛市特点：反复不断的上涨。这部分股之前有了个新名字：抱团股。抱团股形成的赚钱效应只能是越抱越紧，并不能形成吸引普通人的赚钱效应。大部分人自知没那个慧眼，就只能买牛笔基金经理的基金，由他们代为投资，牛笔基金买不到。这又是前两年结构牛市的一个特点：公募私募大规模扩张。如今，抱团股熄火，牛笔基金经理爆雷。暂时经济前景也比较迷茫。虽然上面已经表明了希望股市活跃上涨的态度，但回看这轮的上涨，当轮到银行股上涨时，它们无法在上涨的平台稳住，市场就没有形成各股一波一波反复轮动上涨的牛市特点。银行股的最后上涨反而成为这轮上涨的收官。在目前还看不到实质性办法的时候，A 股暂时就只能还是处于：牛市初期。什么是实质性办法？对于活跃炒作者，需要的是敢于参与股市的增量资金。对于价值投资者，需要的是增加或变相增加上市公司股权回报率来提升估值。

08-21 14:56 如何守株待兔

守株待兔，是投资的一种常见方式。但守的这个株最好是棵能接果子的株。兔子不知啥时来，就不知要守多少时间。树上有果子就可以让我们有充足的食物长期的等待。而过量融资，其实是个不断失血的过程，就好比一个不断流血的人躺在树下等兔子来。

08-22 16:02 盲目自大不可取，妄自菲薄要不得

如果仅凭个人感觉，我估计大家和我一样，都觉得地球是静止的，太阳在绕着地球转。但科学家早就用计算得出的数据证明了地球不仅自转还绕着太阳公转，

这一结果也在随后的科技发展中借助科技手段得到证实。在这件事情上已经没人再坚持自己的亲身感受了。这是个人感受与真实客观之间存在差别的一个简单例证。其实这种情况我们经常会遇到。在 ZZ，投资，生活的方方面面。当我觉得自己无比正确时，可能正在荒谬的道路上狂奔。我们要相信数据，并正确理解数据，根据数据来判断客观事实。当前中国经济发展究竟处于什么阶段？是到头了？还是发展中继？在摆脱了之前以房地产为主导的经济发展后，今后的中国经济会是个什么新的面貌？对此，我们要保持乐观，这个乐观其实说的是一种生活态度。无论结果如何，我们都要坦然面对和接受并快乐的生活下去。我们要沉得住气，在亲历了中国快速发展的四十年后，再耐心的做一个百年未有之大变局的参与者。历史其实也和股市一样，都是波动的蜿蜒曲折发展，不要遇到点波折就一惊一乍。我们既要习惯别人搬起石头砸自己的脚，也要允许自己犯错。盲目自大不可取，妄自菲薄要不得。

20230823 我眼里的 A 股和主要问题

最近上层搞活股市、希望股市稳中向好的态度很明确，也酝酿了几个措施。各路专家和雪球上的很多投资者也围绕 A 股如何才能让投资者赚钱表达自己的看法。最多的有几个：降低印花税，停发或少发新股，设定大股东减持的条件等。我站在如何能让广大投资者长期赚钱的角度也谈谈自己的看法。我们先梳理一下大家亏钱或投资回报率太低的原因：

甲：对股价的波动判断失误，原本以为是低吸高抛，结果成了高吸低抛。

乙：判断某股低估要爆发，大比例融资，结果股价长期低迷，迟迟不爆发。

丙：对公司的价值判断错误，买错了。

丁：对公司的价值判断对，但买的太贵，相当长时间不赚钱。

甲、乙类投资者看到的外部原因是：新股发行太多或大股东减持，导致自己原本判断的股价波动规律发生变化，该涨的时候没涨反而跌了。

丙、丁类投资者能找到的外部原因只有一个：公司造假，误导了自己的判断。

而甲乙类投资者找出的原因可能只是凭自己的感觉得出的表层原因。客观事实是：B 股早已停发新股，股价却比 A 股越来越低。虽然老凤祥 A 价格 60，老凤祥 B 只有 3.6 美元，但这并不影响我投资老凤祥 B 可以赚钱。如果大家觉得某些理由导致 A 股股价低迷，那港股就更低，但股价低迷不代表投资回报率不高。比如神华 A 就长期高于 H 股，但这一点不影响我投资 H 赚钱。刨除今年初我买入的 H 股，之前投资的 H 股比同期投资 A 股的收益还高（这还是由于我当初犯了低级错误没有同步在更低价格买入 H 的情况下）。由此可见，股价低迷与是否

亏损并无因果关系。股民亏钱的形式千千万，如果抓主要矛盾，我依然认为最主要的原因还是我在 2012 年在东财发表的观点。价值是价格的中枢，价格经常要向价值回归，如果太多人以高于价值的价格交易，当价格向价值回归时，这部分人就亏钱。这部分人占比越大，股民亏损的比例就越大。造成这一现象的原因有很多，其中一个最主要的原因就是中国股市成立时间还太短，整体上还是一个十八岁的小伙，新股所占的比例就大，前几年还 2500 只股票，不久前就突破 5000 只了。而新股发行价格又太高，新股炒作又太狂热，就导致大 A 整体平均价格偏高。而大部分新股从上市那天开始，就进入了漫长的价值回归之路。比如我目前持有的神华，现在价格还远远没有回到上市之初，中石油就更不用说。

A 股的问题不是新股发行量，而是发行价高和参与新股爆炒者众的问题。而如何能让新股发行价格贴近价值？新股上市不被爆炒？我觉得终极解决办法只能是靠市场手段，而不是行政手段。前几天有人说：要限制大股东减持。我回复：大股东减持也是抑制股价非理性爆炒的一种警示。有人回复：你的脑回路也太奇葩了。我今年没有再参与网下新股申购，之前审批制，发行市盈率控制在 22 左右。现在注册制，网下投资者把发行价推高到好几十，高的吓人，我根本就不敢参与。

以上是我眼里的 A 股和主要问题。

08-23 14:37 投资必须从端正态度开始

总结了一半。

1，怨自己，活该自己倒霉。

2，要努力提高自己的投资水平，今后如何尽可能避免倒霉的事。

投资需要自信，下重手。但真理跨前半步就成了谬误。自信稍一过度，就成为自负这也是致命的。所以，我们还要摆正自己的位置和心态：亏钱了是自己的投资能力不够，需要继续努力提高。赚钱了是企业经营者努力的结果，是社会不断发展进步的结果。你可能觉得我说的这些是假大空，但投资就是这样，必须从端正态度开始。

08-23 13:07 我最肉疼的亏损

我是 1991 年入市连续投资十几年，在 2008 年清仓。再入市是 2013 年，这次已经连续投资十年了，买的股不多，账户里就没什么亏钱的股供大家参考。

我最肉疼的亏损是在 2001～2005 年。记得 2001 年最高峰时账户 68 万，再加卖房的 60 万，合计 128 万。为了谨慎，分散投资，规避风险，买了 20 多个股票，买的什么股都很模糊了，如今只记得有鄂武商，粤富华，深万科。到了 2005

年账户市值只有 40 多万。

08-26 09:23 我取了个好老婆

我取了个好老婆，她不过问我的事。如果我主动提起，她总是安慰我。当初我亏钱时她觉得和她没什么关系。如今我赚钱了，她似乎依然觉得和她没什么关系。从来也没和我提什么要求。我曾经问过她：如今钱多了，我们是不是也应该改变一下生活方式了？她总是笑而不语。这几年的生日礼物都没买，让她提前考虑，她总是说：什么都不需要，不知该买什么。

08-26 18:56 分红收益全部到账

随着昨晚老窖分红到账，2022 年股票投资的收益已经全部到手。这个投资收益与市场牛熊无关，与新股发行量无关，与印花税无关，与管理层对大 A 的定位无关。也就是说：管理层对 A 股的定位是以融资为主还是以投资为主？这事虽然重要，但并没有那么的重要，而且也很难说清楚。但我们来股市的目的是什么自己一定要清楚。我们是为上市公司融资而来？还是为自己的投资回报率而来？

老窖上市以来累计分红 353 亿，神华累计分红 3463 亿。都是轻募资，重回报的公司。你看，究竟是重回报还是重融资，最终的选择权在我们自己手里。

08-27 22:22 信心比黄金重要

关于刺激股市这事可能有几个角度。我们讨论最多的是从投资者个人赚钱的角度，是否应该刺激？刺激是否有用？等等。而从管理层的角度看，这事可能有更深层的原因。从国家整体角度看，股市持续下跌，就意味着中国的资产在缩水，这对中国整体实力是有影响的（个人投资者其实也如此），虽然资产价格波动是正常的，但如果价格跌破某个区间也可能导致金融系统出现连锁反应，近而导致更大危险出现。这个区间大概在哪？掌握金融大数据的管理层心里应该有数。如果管理层认为在这里需要刺激股市避免它持续下跌，那就一定有他的原因和道理。虽然大家都知道经济是基础，但有一句话：信心比黄金重要。说的也是信心对经济所起的正面作用。

08-28 08:39 管理层制定的刺激股市办法

中国股市成立的时间短，投资者数量庞大。其中，投资经验、投资理念、投资方法也各不相同。如果按人头数量计算，没什么经验、没什么理念、也没什么方法的投资者可能比例反而最大。这段时间投资者对当下股市低迷纷纷提出自己的意见，而这次管理层制定的刺激股市办法似乎就是针对其中最主要的几条。其

逻辑也很简单，也是正确的。既然大多数投资者把股市低迷归咎于这几条，那提出的刺激办法就要针对这几条，以提振大多数投资者的信心。最终目的是抬高资产价格，让中国资产整体升值，股民拿在手里的那部分也跟着升值。对我这种投资者来说可能属于少数，我的投资信心，下手轻重程度来自于我对持有公司行业前景、盈利能力的预判。虽然与救市措施没有直接的因果关系。但可能有间接关系。如果救市能让股市上涨，大多数股民增加了财产性收入，增加了消费，最终是不是也会提振我持有公司的行业前景、盈利能力？

08-28 10:38 股市其实就是个天秤

要想促成一轮牛市，可能光有政策还不够，还需要有国家队真金白银的参与。

股市其实就是个天秤，看空和看多的投资者分别在天秤的两端，看谁的份量大。

国家队的作用就是要在关键点位出手，增加看多者的份量，让天秤向多方倾斜。确保关键技术位不破，让前期抛出者踏空，并不得不更高位接回。如此几次后，看多者就会越来越多，最后大家才会形成共识：打死都不卖。如果不能确保救市成功，那就真的还不如不出手。不救，很多投资者心里还有个希望。救不成，就是希望彻底破灭，对信心的打击更大。

08-28 12:44 关于新股定价

如果发行上市的公司是卖家，那二级市场的投资者就是买家。卖家当然希望股票卖的越贵越好。这一点其实无可厚非，但能否如愿，其实取决于买家的态度和出价。新股定价有两种，一种是发行人与承销商确定价格发行。一种是向网下投资者询价，确定价格。虽然二级市场大多数投资者没有参与新股定价，但其实这个定价最终看的还是二级市场投资者的脸色。如果上市一个就破发一个，网下参与者的定价就会越来越保守，毕竟他们要盈利卖出。有投资者抱怨：反正基金用的是基民的钱询价，发行价再高也没亏他们自己的钱。但如果你仔细看，参与新股发行的基金并没给基民造成损失，他们是盈利的。说到底，还是二级市场愿意以更高价炒作接盘。我之前就是参与沪深的网下新股申购。审批制时，新股发行的市盈率控制在 23 倍，询价基本就以这个为参考顶格申购即可。注册制以后，没有了限制，我参加了几次，报价都是以我能容忍的最上限报价，但询价出来后，我的报价还是太低，无法入围，于是我现在就放弃了。下图是我参与长青科技的询价，12.68～15.1 元。但询价结果 18.88 元，市盈率 44 倍，这还是比较接近的一次。刚看了一下，目前长青科技股价 29 元，58 倍市盈率。你如果是我，是更激进报价还是退出？大家都在抱怨 A 股高价圈钱。可实际上很多投资者都把新股当作潜在的未来茅台疯狂炒作。如果投资者都把新股当成以圈钱为目的，发行

人随时会减持套现走人，还会那么疯狂炒作吗？网下询价还敢定价那么高吗？

没有大面积的新股疯狂透支，就不会有大量股票从上市就进入漫长的价值回归，也就不会长期拖累大 A 指数无法上涨。怪谁？

08-28 16:02 大盘走势

其实今天大盘这个走势也挺好，像个打算走远道的样子。

无论如何救市的决心是大的，态度是明确的，至于对不对症可以在实践中摸索。毕竟我们是初期阶段，还有自己的特色，照搬也不一定符合水土。

08-29 10:20 这些规定初衷就是保护你

大 A 的新股民比例太大。我的很多观点其实都是站在我对 A 股的认知和理解，自己感觉理智客观，但其实并不符合当下大 A 的国情。滑雪场有根据不同水平设置的赛道。高水平的人会觉得新手赛道太平缓，速度太慢。但没办法，新手闪躲技术不行，高速撞到一起会要命。但 A 股只有一个，新股民太多，制定规则时就更多的考虑他们的具体情况。大 A 在交易制度上有些与国际不同，初衷都是保护大量没什么经验的新股民。你如果是个老手，在几个股市都玩过，就会由衷的感受到大 A 对散户的保护。这一点，我这个不需要保护的人反而看的很清楚。你如果是个新手亏了钱，然后找外部原因，就可能把责任归结到 A 股与成熟股市规则的不同上。其实，这些规定初衷就是保护你。

08-29 10:55 政策底与市场底

主管部门负责政策底。国家队负责市场底。不信政策的，一般都信市场。真想在这里救市，还要国家队不显山不露水的慢慢买出一个市场底。对了，国家队是我炒股票时的词了，现在还有国家队吗？

09-01 10:24 股市的滑头

如果你发现一个人的核心观点经常变，通常来说就是因为：目光太短。（不限于投资，适用于任何方面）股市的波动是一个表象，股市的核心有一个本质。能抓住股市的本质，能基于股市本质的观点其内核是不变的。如果观点只是基于股市的表象，那就会经常变。像一个股市的滑头。新手刚进股市，还懵擦擦，看着滑头还挺羡慕，还挺推崇滑头的。但滑头只是投资进化过程中的初级阶段。

09-01 10:53 超级账单

估计八月份大家可能感觉不太好。国信证券推出了超级账单。我的账户市值

八月份只升了 1.3%，却跑赢 92%的国信用户。

09-03 09:23 生活经历中总结的一般逻辑顺序

我从自己的生活经历中总结的一般逻辑顺序是这样的：

1，首先要面对现实。

2，根据当下的现实情况，发掘自身优势，扬长避短。摆正自己在这个现实里的位置。

3，遇到失败和挫折，首先找自己的原因，才能不断改进，不断进步。

我发帖一般也是这个逻辑。前几天我发了个帖，有人回复：你总找自己的原因，就是跪久了。呵呵，这些人可能是把顺序倒过来了，他们遇到失败和挫折时，首先想到的是如何改变现实。

09-04 10:03 希望大家在态度上尽量保持与对话方平等

呵呵，有件事挺困惑我，也挺微妙。说出来让大家了解一下。

1，当我与某个回帖发生争论时，总会有与我意见相同的人也参与进来。这时就会给对方一个群起而攻之的感觉。说心里话有些时候，让我也有同感，局面有点以大欺小，以少欺多的感觉，这种感觉并不好。

2，再比如，今天有人告诉我取关了我，我是本能的回了一句。我的意思是以后其他人取关我不用打招呼，你关注我时也没和我打招呼经我同意。但后面很多人也参与进来，我立刻就有种群起而攻之的感觉，这点事让他招来如此多的批评就有点过了。我就赶紧删帖了。

这事也让我挺苦恼，在公开场合讨论，本来就难免众人参与，也没法控制。我首先以后自己注意。同时希望大家在态度上尽量保持与对话方平等，不要藐视蔑视别人，在用词上不要人身攻击。

09-04 10:16 有的人觉得我在雪球发言是有收入的？

呵呵，我估计有的人觉得我在雪球发言是有收入的？和微博抖音一样，关注的人越多收入就越多？这是我上个月在雪球的收入账单，还是两个球友打赏的。我看了一下，好像没达到扣税标准，所以没扣税。

09-04 11:37 会花钱也是门学问

有人关心我的钱怎么用？我以前写过一个贴：学巴菲特要学全套，他的投资方法与他的思考方式，看问题角度，对金钱的态度等是一个套餐，不是自助餐。

什么是套餐？他是一套不可分割，喜不喜欢都在一起，少了一样就不成一套。什么是自助餐，可以挑自己喜欢的拿，不喜欢的不要。我不会花钱，我老婆也不会花钱，我女儿也不会花钱，她又不想结婚也不想要孩子。都说由简入奢易，嘿嘿，会花钱也是门学问。我的钱的归宿最终估计和巴菲特一样。

09-11 12:18 · A 股与美股

我们 A 股才 30 岁，美股二百多岁，它是个老牌资本主义国家，它股市的上市公司、股市管理经验、股市参与者、各方面都比我们成熟，我这种已经算最老的股民了，监管层、股民其实也都是新手，都在摸索。这个只能是靠时间慢慢成熟。在这个漫长的过程里，我们一方面要提高自己的投资能力，另一方面也等待管理层建立健全制度。拿美股的某一段和我们的某一段比，得出的结论就并不客观。

09-11 13:42 老窖和神华

我就两个股，老窖和神华。都是 A 股比较平庸的股票。高频交易借助 AI 一天两万次，我就用华为手机，两年也不交易一次。我的收益也不比美股低。当然看收益增速，我也是只过了高增长期的股票。

09-09 08:27 聊聊老窖半年报

其实也没什么好评论的，随便聊聊不要有什么期待。

1，半年报多了 90 多亿存款，这个一季报就知道了。当时老窖有个回复。我又电话董秘办聊了一下，我的原话：是不是可以理解为，贷款利息低于你们的存款利息？董秘办人回答，你可以这样理解。半年报就有了数据，今年利息收入比去年同期多了五百多万。后面有图。

2，关于老窖中高端销量少了 3%，利润增加的问题，只有一个解释：150 元以上算中高端，这里面的低端减少了，高端增加了。老窖的高、中、低，似乎也在跟随着大势，走这各自的周期。

3，关于前五大占比太大的问题。我认为管理层的着眼点是：根据老窖不同的发展时期采用的他们认为最有利的模式。

老窖之前虽然就属于全国品牌，但这只限中低端。这些年老窖其实是个全国布局的阶段，国窖 1573 品牌比五粮液弱，大部分地区是新进入。有句话叫强龙不压地头蛇。在初始布局进入阶段，利用各地优势大商，是一个比较好的策略。一旦国窖 1573 品牌够硬，销量在全国站稳，前五大占比会逐步减少。此事可参考五粮液从小到大的前几大经销商的演变过程。这其实是不同公司不同发展阶段

的不同措施，就和国家间一样，并不存在一个模式。但是，前五大过于集中，客观上也的确给压货调节利润带来一定的便利。但这事我们还要看老窖管理层的提拔模式是如何的，是走马灯上面委派？还是公司内部老中青不同梯队长期考察的提拔的模式？上面委派的短期干部容易有做大自己任内业绩的冲动。老窖就不存在，刘淼快退了，林峰还有十年呢？这次有一个股权激励最后一年的问题，我只能把它当成做大本年业绩的动机，但实际如何，就并不知道。

09-14 11:24 人生境界有三重

人生境界有三重：

第一层，看山是山。

第二层，看山不是山。

第三层，看山还是山。

在网络和现实里，处于第二层的人，他们可能刚刚醍醐灌顶进入第二层，就很容易觉得看山是山的人都非常幼稚。其实他们自己还没有成熟到：在看山是山的人里，其实还有第三层的人。

09-14 11:29 投资很简单？

说的并不严谨，举例也不一定恰当。//@大漠胡杨0001:刚好翻到猪哥的一篇相关的老文，转一下：

2017.6.26

宋代禅宗大师青原行思提出参禅的三重境界：参禅之初，看山是山，看水是水；禅有悟时，看山不是山，看水不是水；禅中彻悟，看山仍然山，看水仍然是水。

人生第三重界：看山是山，看水是水。这是一种洞察世事后的反璞归真，并不是每个人都能达到这一境界。

在投资上也是如此，巴菲特曾经说：价值投资的思想看起来如此简单与平常。它好比一个智力平平的人走进大学课堂并轻易地拿到了一个博士学位；它也有点像一个在神学院苦读了八年后，突然有人告诉你：你需要了解的其实只是”十诫“那点东西”。

巴菲特说投资其实很简单，是第三重界的简单。他嘴里的简单与我们大多数人所处的第一重界的简单之间隔着一个第二重界。神学院里苦读八年的学生眼里的十诫与八年前的十诫是不同的，隔着八年苦读的认知。

下面这是毕加索的公牛图，是经过前十稿不断删减后的第十一稿成品。

是不是很简单？连初学者也会画。但初学者与毕加索的差距是中间隔着的10个草稿。而下面这张牛是第一稿。初学者能画出来吗？

09-17 10:53 什么叫信誉不够？

什么叫信誉不够？王石当时说这话，很多人觉得很虚。如今同样在企业遇到危机时，对比姚老板和俞敏洪的处理方法，就很清楚了。

09-26 19:41 美股的历史

看看美股的历史，可能有助于我们正确理解和面对当下的股市。

09-21 11:04 价值投资讲的是长期回报率，不是公司质地好坏

价值投资讲的是长期回报率，不是公司质地好坏。茅台200块和2500块时，它都是好公司。但分别以这两个价格入股茅台的短期投资回报率，却差的很远。格雷厄姆早期的投资方法是捡烟蒂，其实就是买那些没人看的上的“差”公司。当这个“差”公司值0.8元，而当下以五毛钱在交易时，这笔投资就是有价值的，回报率有60%。通常来说，一个受到普遍认可的“好”公司，股价都是很高的，导致短期回报率很低。人们之所以愿意追捧，其逻辑是：一个可持续高增长的公司，其业绩不断增长，当下贵，过几年就不贵了。也就是说，即使是可持续增长的好公司，买的太贵，短期几年内也会经历反复被套、坐电梯，甚至在高位站岗经历，这都是必然的，也没什么可大惊小怪的。但随着时间的推移，随着公司的不断发展，你的持股体验会逐步好转，投资回报率会逐步提高，这就是所谓的“买贵”。但大多数公司，当初怎么看都可持续高速发展，但随着技术迭代、市场后续进入者的不断瓜分，它们其实是无法保持持续高增长的，甚至开始衰落，那就是“买错”。价投这套东西，与你在哪个市场？什么时间点？都没什么太大关系。

2023-10-07 我的投资逻辑

我的投资逻辑阐述起来就比较简单：

1，买股票就是买了公司的一部分，本着做个长期股东的角度看公司。并以我认为能带来长期合理回报的股东权益/价格比买入这间公司其中的一部分。

2，于是，我这个股东的长期投资回报率就≈经过折算后的该公司的长期股东权益平均回报率。

3，该公司未来的长期股东回报率是以之前长期历史数据为基础，再评估未来与历史比较会更好？持平？更差？

4，护城河、竞争力，生意类型（比如与嘴巴有关），生意模式（简单避免技术迭代），负债率低（怕爆雷），行业前景好，行业地位前列，等等因素，考虑这么多的目的，其实都是为了未来的确定性。有了确定性，第 3 条的比较才有意义。

5，有了上述四条的约束，能用这个投资逻辑算清楚的上市公司就并不多了，在这不多的公司里，去掉行业前景暗淡的，过剩产能的，周期顶部的，所剩好公司就更少。而在这不多的好公司里，价格又要便宜，才能有满意的回报率。嘿嘿，我平时能做的就只能是：等机会。

我的能力圈其实就这么一点，一旦超出我就：看不懂了。比如这是苹果近五年的利润和负债率：负债率 80%多。再看麦当劳的：负债率 112%。再看星巴克：负债率高达 130%多。如果上述公司有其特点，那再看波音飞机。显然，我之前的投资逻辑完全不不适用这种公司了。如果投资这种公司，应该看什么？

10-07 13:47 关于苹果的负债高问题

不懂企业看财报是不行的，关于苹果的负债高问题，苹果并不是因为缺钱（苹果 2012 财年底账面上还有 1213 亿现金（含有价证券））才借钱，苹果 2013 财年开始借钱主要有以下原因：1）、库克上任后投资者要求分红和回购，需要用钱；2）、苹果大部分现金都在海外，汇回美国成本高。2017 年之前美国企业所得税 35%，美国政府对美国企业在全球的利润征税，允许以所在国的企业所得税抵扣，比如苹果如果在中国赚了 100 元，苹果在中国按 25%的企业所得税税率交完税后还有 75 元，苹果如果把这 75 元汇回美国，需要补缴 10%的所得税，也就是 100*10%=10 元，苹果账上剩下的钱就只有 65 元。如果苹果不汇回美国而在中国直接用于长期投资是暂时不用交这笔税的。可以理解成苹果将 75 元汇回美国的成本为 10 元；3）、贷款利率低。苹果如果不动用在海外的资金，在美国国内借款。假设借款 100 元（假设利率 3%）,那么苹果实际能动用的钱有 175 元（美国的 100 元和中国 75 元），成本只要 3 元，另外苹果如果将中国 75 美元投资国债（假设 3%的收益率），那么苹果实际的资金成本只有 100*3%-75*3%=0.75 元，远低于汇回美国的成本 10 元。这只是解释了美股高负债的合理性，也就是说，它的高负债并不是用来扩大生产维持生产，而是为了避税。但对我来说投资该股我要计算长期投资回报率。决定是否投资的因素是：长期投资回报率是否满意。而不是：他们的自由现金流充沛可以覆盖债务。

10-07 11:48 我为什么投资喜欢用股东长期回报率这个概念

我为什么投资喜欢用股东长期回报率这个概念，而不喜欢用自由现金流的折现这个概念？公司未来现金流的折现容易给我们一个误解：一个公司的价值是一个定量。所以就有了：价值投资就是用 5 毛钱的价格买一块钱价值的股票。这是一个很大的误解。如果用这个逻辑思考问题，20 块的老窖低估，四十块就该准备跑了，60 块就高估，就该抛出。巴菲特的很多持股都是几十倍的增长，如果当初是用五毛买一块的价值，显然说不通。用回报率这个概念，上述的困惑就不存在了。回报率是个伴随公司存续期而存在的指标。我要时不时的看看当下的投资回报率，只要回报率还满意，我就持有。这才有了价值投资长期持股的说法，不是为了长期持股而持股，也就有了随后价投复利的存在。相比于复利，五毛买一块就是小巫见大巫。

还是闲聊吧。我觉得我们还是要把观点和事实分开看。有些事，事实可以改变观点。有些事，事实也无法改变观点。比如，在投资时我认为某个公司好，你如果研究的比我透，摆出它不好的事实，令我心服口服，那我就会改变我的观点。再比如，我爱我老婆，这是我的观点。但某人的媳妇比我老婆漂亮，有文化，会教育孩子，这个是事实，我也承认。但这个事实不会改变我爱我老婆的观点，我看重的是她的性格适合我，让我舒服。如果我们把观点和事实混为一谈，我爱我老婆，那她就什么都好，不好的也说成好，这样反而让我的观点显得很虚、很盲目、削弱了我观点的可信度。

10-11 12:03 没有程序正义哪里有什么真正的正义？

国际法约束下的国与国之间的关系，与法制社会法律约束下的人与人之间的关系是完全不同的。因为两者的约束力天差地别。经常让我们迷惑或所谓的双标，就是在这两件事上搞不清楚或有意模糊之间的区别，导致正义在不停腾挪。法官在判案时，要排除舆论和民意，严格按法律条款和事实真像来独立办案。两人发生了伤害，抛开事情起因谁有理没理不谈，伤害发生时，被害者有正当防卫的权利，但也有防卫是否过当，以及防卫时伤害是否还在进行等等。某人杀了邻居两个人，如果邻居再反杀某人家里三口人，法律社会是绝对不允许的。看美剧，警察没有搜查令，潜入嫌犯家找到的证据不算证据。上司大骂他：你不遵守程序正义，导致重要的犯罪证据失效，无法给犯罪嫌疑人定罪。国家间不是这样。晃动一小瓶白色粉末就可以侵略一个主权国家。没有一个能约束各国的法律系统，更没有法官来主持正义。国际间主要就靠舆论和民意，而民意往往受舆论引导。谁掌握了舆论，谁就站在了正义一边。细看俄乌和巴以，你就会发现正义在不停的腾挪。其实这事不奇怪，没有程序正义哪里有什么真正的正义？在这种情况下，

“正义”就是虚的，有利于本国利益才是“实”的。在没有严格程序正义的前提下，凭个人对“正义”的理解，用上帝视角坚持所谓一以贯之的标准，其实是很可笑的。还是喝茶。

10-19 10:47 关于茅台投资者预期下降

由于茅台的出厂价，建议零售价都大幅度低于目前市场零售价，所以茅台酒本身其实不受零售价波动影响。但这几年茅台出厂价被限制，系列酒对茅台的业绩增速有一定贡献，而白酒价格的波动对系列酒影响可能就比较大。比如，曾被寄予厚望且要抽签购买的茅台 1935 等。投资者预期下降可能主要是这一块。

10-19 11:58 我能看懂的股有两大原则

对于我能看懂的股，主要有以下两个大原则 1，以净资产价格买入的长期投资回报率≈公司的净资产收益率。2，高于净资产价格买入时，买入价格＝净资产的时间受公司业绩增速影响。以这两条原则去看市场里同行业公司的不同定价，你就会明白为什么静态的看价格有贵贱，因为有个动态的长期回报率因素在里面。为什么茅台的增速下滑预期会影响股价？因为增速慢了，意味着买入价格向净资产回归的时间长了。为什么汾酒比洋河和五粮液的估值贵？因为它增速快，买入价回归净资产的速度就快。不管茅台增速是否真的下降或下降多久，也不管汾酒的增速能保持多久，反正当下市场就是按这两个大原则来估值的。市场当下以这两个大原则对公司估值，而公司随后实际发生的情况并不如此时，就是投资者踩坑或捡到便宜的原因。

10-19 12:03 最差的情况

考虑个最差的情况。这样做的坏处是：很容易错过好股。好处是：一旦遇到，收益会有惊喜。如何取舍把握，就看每个人。

10-19 16:05 分红股

呵呵，因为我持有的是分红股，每年除了净资产增长外，分红除权也感觉买入价在往净资产靠。

10-19 12:12 说说股市的基本面

我不懂经济，说说股市的基本面，闲着也是闲着，纯属凭直觉瞎说，欢迎有明白的朋友指正。欧美以及很多国家当下面临“通胀”。通胀顾名思义就是去年卖十块的东西，今年卖 11 块。货币比东西多，所以要加息收回货币。我们是有点“通缩”的感觉。房地产这块大市场，我以前理解是个“抽水”的，但细想，它其实是

向央妈抽水。它从央妈那里抽来的水放到了市场里，房地产对市场来说其实是灌水，这就解释了为什么房价越高的地方经济越活跃。如今，它向央妈抽的水少了，灌入市场的也就少了。短期看，似乎东西＞货币。不仅感觉房价撑不住，以往的商品价格都有点撑不住，纷纷在回落。然后导致各行业人员工资收入也顶不住了，这就是通缩。由于之前房地产这块体量太大，想通过其他渠道放水也很难快速消除弥补它的缺口影响。另外，外围都在通胀、加息，我们放水也有汇率波动过大的顾虑。这可能就是短期困扰股市的基本面。我们要沉住气，耐心观察管理者如何破解这一难题，让中国经济换挡继续发展，相信我们有这个智慧。

10-20 11:25 我其实是对未来中美关系是很乐观的

我其实是对未来中美关系是很乐观的。乐观的基础是：我们不同于古巴。美国对于没有还手之力的弱小是永远不会松手的。而我们不是古巴。中美能走到今天这一步（相互依存），都是由各自的现实决定的，想靠政治手段改变是不可能的。美国三大汽车厂罢工，前两天福特车厂又扩大到 3.5 万人参与。我们旁观者对这事看的很清楚：美国汽车竞争力减弱，尤其是电动车的崛起。对企业老板来说，生意难做，要技术更新，技术投入，自然加薪就跟不上。对工人来说，他们大部分是周光族，通胀高企，薪资跟不上，生活水平降低，工人自然不干。政客通常站得高看得远，应该一方面让资方适当加薪，另一方面安抚工人：皮之不在，那还有毛？当下需要的是同舟共济，等过了这一关，美国汽车从新在世界崛起，那时又会回到以前的美好时光。但政客为了选票，眼光竟然更短，特和拜都纷纷加入支持工人罢工。福特老板前几天说：加薪 40%不如让我直接倒闭得了。希望工人差不多得了，如果不能赶紧复工，工厂拖也被拖死了。政客一面高叫制造业回流美国，摆脱制造业依赖中国的现状。另一方面，车企罢工的现实摆在这里，情况就这么个情况。现在美国不是芯片卡我们吗？我估计再过若干年他们会向 WTO 投诉我们不开放芯片市场。本来世界分工最好，各取所需，各自利益最大化把蛋糕做大。你一保护，我们也上马，未来若干年你当宝贝在美国建的芯片，就成了过剩产能。

10-20 11:40 投资其实是一件很愉快的事

投资其实是一件很愉快的事。就比如你一直很眼红某个公司的生意，但苦于自己没能力做，就一直很想加入持有它的一部分。只是这公司股东的名额是个定数，要有人愿意出来，才能有人进去。而且是竞标，价高者入。某一天，你终于以满意的价格进入了，加入到这门你心心念念已久的生意中，这其实是件很值得高兴的事。至于别人以什么价格进入，和你从这门生意中获得的利益没什么关系。

10-20 22:41 国企领导

国企领导说到底，类似职业经理人，他没有所有权，关键在责任心，遇到有上进心的，也可以干的轰轰烈烈。还有一类企业按部就班就行，别折腾。比如神华，我至今不记得董事长总经理叫什么，股东会时好像调走了，现在新董事长有没上任也不知。

10-20 21:56 投资还是要具体问题具体分析

投资还是要具体问题具体分析。按理说，如果私人大股东和小股东利益一致，一心为公司发展，那一定是最好的。我因为孤陋寡闻，也没有能力识人，就对私企有了偏见也所防范，如果像大道那样，很了解企业创始人丁磊和黄峥，那当然是最好的。另外如金沙兄，对羚锐的老总很熟悉很了解，他之前作为大股东占比较低，靠借贷增持股份，再利用和小股东一样的分红来慢慢还债。这一点就足以说明他是个规矩人。另外人也是变的，分众的江南春早年在美国上市确实有涉嫌侵害小股东利益的瑕疵。但今年分众的分红比当年的盈利还高，确实让人另眼相看，这一点就说明他在改变。

10-20 18:55 福耀科技大学

早年我也挺相信一种言论：欧美的富豪赚了钱建学校，建医院。中国人赚了钱就如何如何。现在我觉得，还是我们改革开放时间太短，大家有钱的时间也太短，都还没时间想这些事。后面采访曹德旺的视频，也道出了他从没钱到有钱，再从有钱到超级富豪的一路心理变化。别急，100 年后，我们也会有自己的斯坦福和奥美医疗，各种各样以个人名义捐赠的公共设施，这一点我们不会比任何民族差。香港比我们有钱时间早，你会看到很多以个人名字建立的学校、护老院等。曹德旺:我个人账户上有 200 多亿，根本花不完，所以我捐了 100 亿建设福耀科技大学，建成后我将无偿捐给国家！另外，我准备再捐 100 亿，让福耀科技大学变成最有钱的大学，专门培养创新型人才。福耀科技大学第一届领导班子主要成员：理 事 长：曹德旺—福耀集团创始人副理事长：王恩哥—原北京大学校长校长 ： 梅 宏—中国科学院院士目 标 ： 有望成为福建省除了厦门大学之外的第二所 985 大学，对标清华北大，培养高科技人才，争取十年内达到预期。曹德旺称福耀科技大学招生争取在明年秋季，想办一所真正体现出中国人水平的大学。中国唯一缺乏像欧美那样真正的私立大学。应该鼓励国家跟社会慈善基金进来，而不需要资本参与，因为资本参与里面它就整个变味了。

20231022 过了 100 亿的白酒企业，轻易不会有什么问题

经常有人拿洋河，老窖，五粮液，汾酒等比来比去。其实，过了 100 亿的白酒企业，就好像进了大佬的俱乐部，他们抵御风险和抗击打能力都很强，轻易不会有什么问题，都是比较安全比较保险的。他们既有随行业大环境变化的大节奏，也有各自发展不同阶段的小节奏。记得当初老窖 20 块的时候，洋河 60 块左右 。如今老窖的股价随比它高了，但老窖也会有乏力的时候，那时它的股价也会向净资产靠近。如果洋河经过蓄势又开始发力或找到新的利润增长点，股价也会猛涨，他们只是在走着各自的节奏而已。这些大佬级的企业，在未来的白酒周期中，表现会很平滑。它曾经摆动很厉害，那是因为它当时是千吨级轮船，如今是万吨级，面对曾经同样的 10 级台风，晃动是不一样的。台风过后，被吹翻的小船腾出的市场就是这些大船的了。老窖一定会有阶段天花板的时候，只是时候未到。问题是何时到天花板，天花板有多高？是每股 9 块就到天花进入平台整理？还是每股 15 块到天花板，进入平台整理？这个没人知道。我能做的是两手准备：我目前已经持有的这一部分，就让它随企业一起荡漾，我就不自作聪明紧张兮兮的提前预判企业情况蹦来蹦去了。另一方面我把钱准备好，当市场人人都看清楚老窖阶段到顶，股价向净资产靠近时，当提前预判者宣布：怎么样，被我判断对了吧，我早就说过，老窖风险大，你们不听。这时，就是我再次出手时。

我是 2020 年底开始研究神华并开始买入的，距今快三年了。为什么当时抛了部分老窖？因为当时老窖的业绩才四块来钱，股价冲到 300，我当时就说：持有老窖的朋友，要做好股价在这徘徊 3～5 年的准备。高现金分红的神话就成了我的目标。当时就想着三五年攒的现金，万一三五年后老窖出现拐点、风险什么的也可以捞回来。呵呵，白酒降温了，开始有网友说我无视老窖的风险如何如何。嘿嘿，我防范风险布局的时候，还是一片大好那。

记得后来有个球友可能不太习惯我的调侃，有点记恨我，给我留言恨恨的说：等老窖有一天股价一塌糊涂，看你还牛不牛。我心里暗想：你真不懂我。我为此精心准备了那么久，它股价不一塌糊涂我才会失望呢。

这就体现出买入和持有的区别了。没有老窖的，在这里买入，却是会面临两难。自然就会问：当下保持 20%～30%增速能持续多久？一旦进入拐点，来个业绩会不会断崖？股价会跌到多少？诸如此类。确实下不去手，那就等有一天业绩乏力，估值下调再说吧。这时，我持有的就和买入的不同了。如果我在这里抛了等它上涨乏力，估值降低。万一它到每股 20 块才上涨乏力呢？届时估值降低到 15 倍，股价还 300 元呢。那万一它每股 9 块就到了增长乏力，估值降到 15 倍，不就 135 元了吗？现在把你持有的跑了等 135 接回，不是获利更大吗？，我只能说，这是聪明人的想法，不是价投的想法。我准备点钱面对这种可能性即可。

10-28 11:53 关于财务造假

先说财务造假。你看看老窖的税有多高？再看看老窖不低于50%分红承诺。造假成本太高。他年报造假一块利润，先不说前期各种税。最后造了一块利润，要交所得税吧。所以它吹牛逼是要上重税的。然后再拿出一半分红。 再说销售造假。通常老窖这种公司造假无外乎：政绩考核，股权激励。短期空降的干部，通过渠道压货，搞个漂亮政绩，然后被提拔继续高升，这是人之常情。如果一个打算长期在这干下去的人都知道，自己当初造了多少假，随后就要遭多少罪，都是自己的屁股都要自己擦，这是人之常理。在这种情况下，他是把精力用在最初和国资委定指标时争取一个力所能及甚至保守的数字？还是大包大揽 你说多少我答应多少，然后再造假？这也是人之常情。股权激励，当初觉得指标可以完成，但突然遇到市场一些出现预料之外的情况，完成有些困难，股权激励就泡汤，这时让经销商帮一把，完成指标，这都是人之常情。

10-25 22:35 对老窖最初的好感来自于它对股东回报的重视

其实白酒都不错。对老窖最初的好感来自于它对股东回报的重视。章程里早就写明每年分红率不低于50%。我记得当时茅五没分红承诺，但分红率好像是30%多。业绩断崖那年每股业绩降到6毛，按理应该分红三毛，我都做好勒紧裤腰带的准备了，结果那年分红了8毛。另外，这些年管理层的工作也超出预期，比较满意。当然，它现在估值比五、洋要贵点，万一未来业绩出现波动，可能股价也会比五洋波动大一些。

10-23 11:23 眼见为实，但见到的不是全部

眼见为实，但见到的不是全部 我们都相信眼见为实，昨天视频的角度比较窄，看着似乎是一个厂房中的原料仓。今天的视频角度扩大了，这不是什么封闭车间，而是一个露天物流中转场地，所谓的原料仓其实是一个大货车的车斗，该人也不是青岛啤酒厂的，而是物流中转场地的装卸工。这是图片，就比较形象。我看今日说法就很有体会，我先看到了结果，又看到了部分事实，我就会凭自己的逻辑推演没看到的事实，这就是局限性。随着我们看到的部分增多，最初始的推演往往是荒唐的。（比如我昨天认为这人一定是与青岛啤酒结怨，故意用自己的方式恶心他） 股市也是如此，一跌，各种推测的原因都出来了。之前救市各种措施，基本都顺应了民意。但还是跌，于是有人说是还有很多的呼吁没有落实，全落实了，股民就有了信心。 以我自己的投资逻辑，我的投资信心来自于企业，来自于对企业经营的判断。如果股民仅仅盯着股市，他们只是对股市没信心而导致该股票大跌，他们就没有看到全部（股市+企业才是全部）就出现了机会。别人恐慌（他们对市场没信心），我贪婪（因为我对企业有信心，别人对市场没信心，体现到价格上，导致巨大机会）

10-23 18:39 银行和地产

回复十三年磨一剑: 银行和地产有点类似，对我来说太复杂，搞不懂。//十三年磨一剑:回复一 MAN:请教朱哥，您对银行股作为价值投资的标的如何看，农行已经历史新高，股息率 6 个点，是否会有白酒一样的长期投资价值？

10-25 08:49 关于价投长期持有这事

回复行即是知: 价投长期持有这事，我以前做过比喻。就好比结婚，大部分人在找对象结婚那一刻，都是要白头偕老的。国外还去教堂向上帝宣誓：无论怎么怎么，都不离不弃。最后离婚率也很高，真的一辈子幸福美满的不多。汪峰追章子怡的时候无人机送礼物，开演唱会当着全世界求婚，那一刻，是永不分离的。但实际上也离婚了。价投买股就如同结婚，买的那一刻，我们根据当下的情况是打算永远持有的。如果在持有中慢慢发现了问题，无法长期持有，那就要分开。不要因为当初发誓而不好意思。巴菲特就说：如果你不打算持有十年，就不要持有一秒。但他很多股都持有不长，最近知道的就是西部航空，前脚高买后脚就低卖了。但他手里也确实留下了适合长期持有的股票，比如可口可乐，喜诗糖果。但华盛顿邮报，柯达胶卷，IBM，早就没了。如果比亚迪现在 100 左右，估计他也还留着。任何公司都不会一路增长，也会有张有弛。总之，尽量要保守一些，想清楚，不会错。但也不要自我设限制，未来中国人均收入翻倍，中国文化走向世界，白酒走向世界了呢？这个世界的发展出人意料。//行即是知:回复一 MAN:朱哥，我最近在思索一个问题，一直没琢磨出来结果。希望指点一二。如果价投的本质是买入公司，并长时间持有，那是不要要有一个前提，就是公司能以每年一定速度增长。这个时间是 20-100 年才能满足价投理念。但是长时间高速增长是不科学的。白酒行业销售额从 07 到 22，1090-6000 增长了大概 2.5 倍。茅台从 07 到 22，从 78 到 1272 增长了 15 倍。占比持续扩大，但是占比不可能无限扩大。假设白酒行业持续以 6.5%增长，茅台以 25%增速增加，在 8 年后，2031 年茅台和白酒行业销售额平齐。茅台真的能以 25 或者 30 的增长速度保持 20 年吗？我个人所学比较浅薄，想就此抛出一个问题，如果茅台的增长受白酒行业增速和白酒行业占比影响，目前大家对茅台是不是太过于乐观了？以此类比，其他方面大差不差的公司，体量较大的公司在长期收益方面要低于体量较低公司？（如茅台和老窖，茅台和洋河）再一步延伸，如果上述结论为正，那么是否意味价投更适合新兴行业好公司（行业增长快）或者老行业小体量好公司（公司增长空间大）？这是不是就能解释为什么投资大佬例如巴菲特或者段永平老师投资后期增长率会大幅度变低？（能容纳大资金的大公司受行业增长限制）

10-27 18:13 我也是一个正走在投资路上，不断摸索的人

回复 reggina: 你千万别这么说。我也是一个正走在投资路上，不断摸索的人。投资好比盘山公路 72 拐，没有尽头。站在我当下的位置，回头看，下面很多人正在沿着我曾经走过的路在向上走。抬头看，我前面也有很多人在继续攀登。如果你觉得我的话对你有些作用，可能因为你刚好走到了我曾经走过的那段路了，我们有了共鸣。你要继续前进，就会发现我的观点很多并不完全正确，也不全面。//reggina:回复一 MAN:一 MAN 大哥，您对我的影响太大了，我先把散户乙汇编看完之后就已产生了很大的顿悟。然后以为失去联系了。最近又找到您了，拜读以后泪流满面……每次都觉得之前的自己傻傻的，境界太低了。这种感觉第一次出现在段总那里，现在出现在您这，我家全家手机都用段总相关公司的，因为投资的钱是段总送的。现在您对我影响也极大，无以为报特发信感谢改命之恩。

10-24 19:17 我抛出老窖买入的神华，这部分是打算长期持有的

回复等风来 z: 我在外面走路，不知是我打字表达的问题，还是你没看明白。我就再试着解释一下。我抛出老窖买入的神华，这部分是打算长期持有的，做我的印钞机。类似巴菲特的保险公司，但我的如意算盘是：用这几年神华的分红，再买回当初跑掉的老窖。神华就是白赚的。这几年神华分红的现金就是有目的性的：等老窖大跌买入。但这部分现金为什么不能再买神华，或者像当初那样找个比存银行好的股票买入呢？因为这钱不知什么时候用！而且老窖大跌时，很可能也是股市大跌，如果我这准备买老窖的钱买入了 1.5pb 的神华，或者其他什么长期比存银行收益高的股票，但短期如果遇到股灾就会都下跌。怎么办？因为这笔钱不知什么时候用，所以，没打算持有十年，就一秒也别买入股票了。//等风来 z:回复一 MAN:不知道为啥猪哥一直觉得神华不能持有十年甚至以上呢？未来供需双降，价格几年上一个台阶的话，好像也是很稳定的可以长持的公共事业股啊。

10-25 08:40 我是真的希望老窖跌

别人说希望股价跌是不是装逼我不知，如果你们仔细看我的如意算盘，我是真的希望老窖跌，他跌的越多，我买回原来数量用的钱就越少。 我早都说了，我以前是落袋为安，现金为王。我现在已经是股权为安了，股数多就行。

10-22 08:49 提出问题是第一步，下一步是如何回避这个问题

回复股票爱好者 A: 你看，你自己都已经知道把留存资金再投入扩大生产有可能成为过剩产能，那就要回避这类呀。能提出问题是第一步，下一步是如何回

避这个问题。就比如现在股市乱象，一方面提出来让管理层解决，更主要的是靠我们自己，自己想办法回避。比如我买老窖这么多年，每股分红拿了差不多 20 块钱了。另外，当时纯粮产能只有六万多吨，这些年我一分钱没再投，产能已经 17 万吨了，过几年 25 万吨。全国纯粮产能大概四百万吨，但以纯粮名义的酒每年远不止 400 万吨，说明需求在那摆着，17 万吨比例就不大，只要把控好质量，经营等，就不会成为过剩产能。另外，这个产能的资产，比长江大坝的寿命还长，也有折旧期隐含现金流的问题。即使暂时过剩也不会出现像鞍钢一样，投入几百亿扩大产能，然后赶上下行周期，产能过剩，十年后回头看，当初的技术设备都过时了，成了价值毁灭。你看，我持有的那一部分老窖这么些年，既拿了现金分红。没分红的部分，又用于投入增加了纯粮产能，提高了机戒化智能化，投入了科技研发很多白酒酿造成果，做了广告宣传，增强了综合实力。我持有的那部分含金量也跟着提升了。从这个角度看，是不是体现出了长期持股的优势？相比只持有一年，拿着 50%分红率，赚个差价就跑的，我是不是享受到更多这些年的盈利？//股票爱好者 A:回复一 MAN:你说的没错,问题是还是只能拿到 5 毛.留存的钱用于扩大再生产,如果没有产生效益,对股东就是伤害了。

10-19 17:14 不同的买入价格，只是对应未来不同的收益率而已

回复持之以恒 2010: 其实，不同的买入价格，只是对应未来不同的收益率而已。如果在某个价格买入就意味着将出现永久亏损，那这个股其实就不应该碰。在这个前提下，其实每个人的预期收益率是不同的，买入价格就不同。这次我就不提前透露我的心里价格了，免得有人提前抛出等不到，或者踏空。另外，没有人会仅仅按当下的基本面来决定多少钱买的。比如，对未来预期差的人，当下的基本面是没什么意义的。即使今年老窖业绩大约 9 元左右。在对未来预期差的人眼里，会有很多种想法和说法：白酒经过了七八年的不断发展，积压了大量的库存，这次的调整期会很漫长，再参考曾经 2014～2015 的业绩断崖。理性的人会认为：现在判断何时买入还为时过早。年轻冲动点的可能直接就喊 80，100 了。假如我能根据当下的基本面作出比较符合未来事实的预期，那我也想好好利用一下市场出现一致错误预期所提供的机会，以尽可能低的价格买入。//持之以恒 2010:回复一 MAN:按当前的基本面，什么价格的老窖才适合大量买入呢?

10-21 21:27 老窖为什么账上有钱还发债

之前很多人觉得：老窖为什么账上有钱还发债，是假钱吧。当时公司官方回答的意思是当前融资利率低，是财务上的考虑。现在发公告：根据当前市场情况，之前发的债券利息由 2.8%下调到 1%。后面愿意继续持有这个债的，就只能按年

化 1%付利息了。不愿意，就提前还钱了。感觉如此低的利息就是让你赶紧提前赎回吧。可能当下自有资金的利息收益大幅降低，再按 2.8%融资付利息就不划算了，又或者资金倒腾过来了，可以提前还了。

10-24 18:45 为什么买神华

回复一鸟在手 666: 根据你的举例，神华曾经十五的时候茅台 2600。现在茅台 1600，神华也时过境迁。所以，不是真的面对，我也不知会怎么。因为当初我是觉得老窖太高，本来抛了打算存银行的，发现神华股价在净资产附近，现金分红诱人且可持续几年很快收回投资，远优于存银行。开始是想用神华的现金分红买房的，后来又决定再买回老窖，如意算盘是：几年后老窖股数没少，白赚几百万股神华，做我的印钞机。那么现在的现金分红的资金就带有强烈的目的性—要买回老窖。而老窖何时出现好价格就不知道（去年有好价，但当时解封无望就希望更低）。所以这笔钱何时用就没个时间。（这就是我为什么不敢买神华的原因，1.5 倍净资产的价格我不敢保证随时撑住。因为我计算回报率是长期的，短期市场价很难说的，万一要股市大跌要用钱买老窖了，而神华股价也跟着大跌了怎么办？所以，不打算持有十年，一秒也不要持有，这笔钱就在银行理财随时可用）//一鸟在手 666:回复一 MAN:猪哥好，我打一个这样的比如不知道是否恰当，比如有两项资产：资产一：目前股价处在净资产的价格，股东权益回报率是 15%，负债率也低于 50%；而且未来的 10 年会比过去的 10 年发展得好；资产二：茅台现在 1640 元，股东权益回报率目前是 3%，但它 10 年后能够给你 25%的回报。按照你的理念，你应该会选择投资资产一是吗？

10-24 16:46 究竟怎么才叫贵？怎么才叫便宜？

回复学知利行:学大，这事是这样。我们几乎每个人投资面对具体的股时都会说贵或便宜。但究竟怎么才叫贵？怎么才叫便宜？我在雪球里看到几乎每个人都有自己的一个标准。有人用 PE，有人用 PB，有人估算现金流折现。还有人用该股曾经的最高和最低股价来衡量。我发现你是这样：先评估出企业未来的发展路径，提前预计到若干年后它会是个什么样子，届时它的各项数据，盈利能力等，应该对应的合理股价，然后与当下的股价比较，算出几年后盈利多少来衡量贵贱。我个人就喜欢看股东权益收益率（约等于净资产收益率），用这个指标来判断是否合适投资。因为，我要买入某公司的一部分做股东，首先第一步就要谈转让价，要谈价首先要找个锚，看看公司有多少净资产，也就是股东的权益是多少。我把它作为我出价的一个重要的基础，然后再根据企业历史平均净资产的盈利能力，也就是长期平均股东权益回报率，来决定我的出价是在这个基础上折价还是持平或溢价。这种方法有很大的局限性。有很多行业不适用。比如负债太高的，高科

技迭代太快的，靠脑力灵感赚钱的就不适用。至于这个净资产里的细节我就不去追究。如你所说历史和当下茅台总是留有现金而且越来越多。我就面对这个现实，以他的历史平均做参考。有一天他 80%分红了，股东权益大幅提升，那是意外惊喜。

10-13 11:26 如何利用它的周期，而不是怕被周期利用

回复梦想之国: 波动而已。由于之前大家的预期过于一致，股价涨幅明显快于了业绩的涨幅。随着时间，慢慢大家的预期出现了分歧。这时，市场对白酒市场的消息就比较敏感。 这几年的股价基本在 150～250 间波动。消息面积极，股价就在 200～250 晃。消息面悲观，就在 150～200 晃。说到底，还是之前股价相对业绩长的快了些，虚位比较大。神华半年报业绩大跌，股价就没什么跌，因为之前股价就比较实在。现在很多人盯着白酒的周期拐点，白酒市场任何消极的反馈，都会被当做长期增长的结束，并据此作出投资决定。我的策略也早说过：我不去提前预测持有白酒股的周期，也不据此来操作。我把自己当做旁观者看着它在未来的发展中如何演化。并根据我个人对他长期回报率的测算情况来决定买卖。在股价进入我的买卖范围前，把股价的波动视为无效波动。白酒企业漫长的生命中不仅只有一个周期，而是由无数个周期组成。我是打算长期投资白酒，因此，我的投资策略是如何利用它的周期，而不是怕被周期利用。//梦想之国:回复一MAN:老窖最近不停跌啊！

10-21 22:31 老窖这利润增速（20%-30%）还能维持多久

回复行知非白: 这个很难说，记得 2013 年，当时的老窖董事长谢明曾说：老窖未来可以长期保持 25%的增长。然后第二年就业绩断崖了。为此，唐朝很生气，感觉被耍了，奋而转投了洋河。当然，谢明是区政府官员出身，当时的销售模式也不宜掌握真实的一线情况，他当时应该不是大嘴巴忽悠，很可能他也是被下面忽悠。现在的林峰不一样了，没人能忽悠他。但这事林峰也不敢贸然下结论，他最近也只能说如下意思的话：“我们最近连续二十几个季度一直保持利润 30%增长，如果这种情况还能持续三年的话，那我们心中的目标就实现了”你看，他也只能是“如果”。我作为一个滴酒不沾，更是从不踏入烟酒店半步的人，就更没谱，只能偶尔想象一下。首先，一个酒的业绩增长大概有三块。一个是压货。一个是拓展新市场，增加新经销商铺货。还有一个就是喝的人群增加。比如前几年我看到深圳下沙村里的小烟酒店都贴上洋河的标志，大连胡同里的烟酒店也都贴上了洋河的标志，我就估计，洋河全国布局已经进入尾声，随后的业绩增长只剩下压货和喝酒人数的增长两个了。前段时间有个球友估计是买了五粮液，他写了篇文章说五粮液在浓香高端占了 60%多，国窖占了百分之十几（具体数我忘了）

其他浓香合计占了剩下的。他的结论是：五粮液是绝对的浓香老大。我记得当时看他的文章第一感觉却是：五粮液要想再扩大30%的量，那他可就占高端浓香80%的份额了。而国窖再扩大30%，还不到整体高端份额的20%，是不是更有潜力？而且，老窖牌子的烟酒店也少的多，似乎离全国布局还有很长的路。但这事也不好说，如果随后真的消费降级，喝好酒的少了，那价格差不多的情况下，可能名气小的会首先减少，五粮液名气大，它的份额也可能扩大。老窖的路虽长，但不一定是直线，也可能很曲折。如此多的可能性，确实超出我的能力，我的策略干脆是不提前预期了，做好两手准备应对各种可能性。//行知非白:回复一MAN:朱哥觉得$泸州老窖(SZ000568)$ 这利润增速（20%-30%）还能维持多久？

10-12 07:39 正确的投资时间越长，复利的威力就越大

想想我自己91年近30岁两万块入市，在证券部门口买油印的技术分析的小册子，很久后才知道世界上有个巴菲特。都40多岁了对投资还懵懵懂懂，赚点钱如瞎猫碰死耗子。 如今你们早早了解了投资之道，明白了各种投资模式和道理，正确的投资时间就越长，复利的威力就越大，你们这代人未来将会超出想象。//汇编室:帖子能够得到猪哥的认可，我十分开心！温故而知新，这些年来。我多少次从你的帖子里汲取知识、力量和信心！可以说，没有你不断的分享，没有指路明灯，我不知道还要走多久的夜路，永远感恩在雪球上碰上你！雪球是我读过的最好的大学！你，还有很多给我启发的球友，都是我喜爱的校友！

10-20 20:25 大股东是一级组织，不是个人，没有人会为了集体利益而犯法

回复亭崔嵬: 一门好生意其实有很多公司在做。我们在选择时，企业管理层以往的经营理念和对股东的回报情况其实是包含在是否是好企业的条件里的。选了这个企业，说到底是让我们的资本跟随企业发展增值，而不是为了自己说了算。你看巴菲特，即使参股成为大股东，也不对管理层指手画脚。另外，我理解大部分散户这么说的意思其实是：公司每股盈利一块，如果分红率50%，我只分五毛。另外五毛其实并不属于我，而是属于老板或大股东的，他们才有权利支配。关于这点，我们除了之前说的外，还要具体看公司治理情况，大股东利益是否与小股东一致等。说到这里，就说到我为什么不太愿意买那种夫妻老婆店和私人大股东说了算的企业。你看茅台和老窖这种公司，大股东其实就是当地国资委，当地政府对他们的要求其实和我们小股东的诉求大方向基本一致。分红剩下的钱除了扩大生产外，也主要是技术改造等。其中难免有点当地的面子工程，袁仁国也只能偷着腐败一下，出厂价批酒拿好处，说到底也没损害公司利益。总体来说，没分红的钱可能被挪用，或用的效率不高，但绝对不会没了。大股东是一级组织，不

是个人，没有人会为了集体利益而犯法。个人大股东则不同。//亭崔嵬:回复一MAN:你加入了，这个生意你能说了算吗？大哥。

10-24 22:52 究竟什么是“懂”一个企业？

回复 Mr_1: 究竟什么是“懂”一个企业？很多人有一个误解：就是对企业生产、经营方方面面都了解，对企业经营者、企业文化等都了解。 投资里有小学教音乐的老师，有医生，宅男，码农等，他们上哪里去懂企业去呀，然后再来一句：价投不懂不做。呵呵，那就只剩抄作业了。 要说懂茅台，袁仁国最懂茅台，当初年薪百万，在任期间拿出部分工资定投茅台，长期持股，既表示了管理者看好茅台的信心，又可以赚大钱，何至于“贪”那三瓜两枣？本该财务自由退休享天伦之乐，结果在监狱病逝。还有，雪球上就有白酒从业人员，2020 年四月发文：疫情期间根本就没人买酒，也没人聚餐，赶紧抛吧。我反驳他，他说我就华致酒行卖酒的我不比你懂？白酒增长那么多年，正好借机就拐了。结果白酒就在那一年底成了赛道股。的确如你所说，我不喝酒，清香酱香浓香分不清，也没去过股东会去酒厂参观？更没有酒圈的朋友，也不去烟酒店调研，你怎么就懂酒？从小家里有暖气煤气，没烧过煤，分不清焦煤无烟煤，也不知煤怎么挖出来的，怎么就敢买煤？我整天用微信，女儿花钱打游戏，却看不懂腾讯？买卖过几套房子，整天住着房子，整天离不开银行，说看不懂银行和地产？显然，从投资角度讲：懂一个企业。与我们通常意义上说的懂一个企业并不完全是一码事。我个人理解，我们说要懂一个企业，其实是你自己首先必须知道你是赚的什么钱？以及是怎么赚钱的？你自己首先要清楚，然后再有针对性的去查阅企业的财报及与企业相关的资料，从中寻找答案。为什么要买简单易懂的企业？为什么要垮一尺栏而不是七尺栏？因为越简单的企业越容易有答案！所有疑问有了答案，你就懂了。而很多企业性质决定，它从诞生的那一天起，很多问题就没答案。比如比尔盖茨说：微软任何时候距离死亡都只有十八个月。一个企业连存续期多久都不确定，谈何存续期内现金流的折现？盖茨对自己的微软再熟，他也无法给巴菲特存续期的答案。另外，微软是高科技企业，即使能活十年，十年后是更好？持平？还是被取代？盖茨自己也不敢说死。所以，你问巴菲特为什么和盖茨那么熟，微软股价又那么牛，始终没买？巴菲特的回答就是：我看不懂。 但可口可乐一瓶赚几分钱他知道，津巴布韦贫困人群有多少他知道？几年后他们有钱了，估算有多少喝的起可乐了？可乐进军津巴布韦市场，一瓶赚几美分乘上人数，就成了可乐新的利润增长点。//Mr_1:回复一 MAN:您不碰烟酒，却知道自己看得懂茅五泸，天天用微信 QQ 却知道自己看不懂腾讯。您咋知道茅五泸的过去的“长期平均股东权益回报率”能指代未来的“长期平均股东权益回报率”的呢？

10-24 01:32 茅台 1640 买合适不？

回复 LQ 的观众: 从你问这个问题的语气，我就知道：你觉得别绕来绕去，你就直接说，1640 买茅台能不能赚钱吧。你是这意思吧。怎么叫赚钱？你我标准不同。如果你今天 1640 买了，下个月股价降到 1540 元了。是亏钱还是赚钱？如果你按我的思路：你今天 1640 买了茅台，这就是你拥有茅台一股权益付出的价格。这一股权益，明年大概分红 30 块钱，你满不满意？你今年这个股东权益的回报率大概是 3%，这个权益回报率不是固定的，是与每年茅台的增长率相关的，我预计茅台未来增长率可以维持 10%～15%增长，这个增长率你满意吗？这些问题都是需要你自己来回答的，我不能替你做主，如果你满意，那你就买吧。//LQ 的观众:回复一 MAN:朱先生您好：请明示现 1640 买合适不？

10-23 18:08 为什么茅台不用看 pb

回复足股行: 这是两个范畴的事。用 PB 高低是来衡量投资茅台每年的回报率的高低。这是在给投资定量。你想表达的意思是：茅台无论 pb 高还是低它都是好企业。这其实是在给茅台定性。其实我之前有个帖子也说过：股价 200 块时和 2000 块时的茅台，都是好企业。但也一定要清楚，分别以这两个价格买入，短期投资回报率相去甚远。就用你的例子，假如今年茅台把钱都分给股东了，对他的生存确实没影响，明年照旧还是供不应求，茅台还是茅台。但今年的股东分了所有的钱，明年进入的新股东还有那么多钱分吗？这两批股东的投资回报率能一样吗？//足股行:回复一 MAN:朱哥，有种观点说:茅台不用看 pb，假设茅台把帐上的现金全部分给投资者，不会影响茅台的盈利能力，茅台从银行借点钱，把净资产全部分给投资者，股东权益为零，pb 无限大。也不会影响茅台的价值。所以，茅台是不用看 pb 的。很想知道您的看法。

11-04 12:33 评价投资能力的唯一标准就是：长期赚钱能力

评价投资能力的唯一标准就是：长期赚钱能力。 在这个问题上，事实决定观点。 幸存者偏差只存在于短期或某一次。如果长期是幸运者，那就是能力。 投资能力是一个综合能力。 在 110 米栏比赛中，一个赛道是 1.1 米标准栏，一个赛道是半米栏。你选择了标准栏，我选了半米栏。我先到了终点，我就赢了。这里的评判标准是看谁先到终点，而不是看谁跨栏能力更强。你选了标准栏，首先就说明你对投资这个游戏还没理解透，你综合能力不如我。

11-04 16:30 股票就不同于老婆，不要和股票谈恋爱

回复夏虫不可语冰-: 远的不说，你看马克龙。//夏虫不可语冰-:回复一 MAN:是的，芒格说的优秀，我理解也是各花入各眼的，并没有标准答案。 例如诸葛亮据说就娶了个奇丑无比的老婆，苏轼的好朋友陈慥就娶了个悍妇，留下的“河

东狮吼”的典故。。。外人看合不合适，优不优秀，匹不匹配都不一定对，这个事情吧，如人饮水，冷暖自知。 而股票就不同于老婆，不要和股票谈恋爱，该换就换，摩擦成本也不高。

11-04 17:56 我的职业生涯

回复阳光__sunshine: 我不是客气谦虚。我各方面其实都是属于比较普通的一类，而且开窍比较晚，甚至经常是后知后觉。你之所以有种感觉我好像还行，主要是忽略了我的年龄。比如我五十岁才开窍，对很多事才看明白，现在六十岁谈感受。在你三十多岁的人眼里，自然就觉得我好像挺厉害。据我观察，现在雪球里很多年轻人比我当时要懂得多太多，对价值投资的理解也深的多。等你们六十岁的时候，一定比我要强很多倍。我的职业生涯主要是 1984 年大学毕业～1990 年来深圳的六年。那段时光也是我经常回忆起的所谓“曾经的美好时光”。我虽然自己有一些职场和做人的道理，但还不足以做你们的人生导师，等有空可以闲聊一下。//阳光__sunshine:回复一 MAN:猪哥财商、智力等各方面都很优秀，认知很高，想必情商也不差的。猪哥能否聊一下你的职业经历？谢谢！

11-04 13:45 大道看投资的角度和感受与我们是不同的

大道的经历、圈层、人脉与我们雪球上的大多数人不同，他看投资的角度和感受与我们也是不同的，认知也不同。 比如，他把看一个企业的企业文化，作为能否投资非常重要的因素考虑，他也会根据自己与创业者的熟悉和认可程度做友情投资。另外，他对某些行业也具有比我们强的多的前瞻性，所以他觉得投资定性更重要。 他谈的这些投资之道，都是他自己的切身体会，也是他自己的成功之道，他说出来，是供大家参考和借鉴的。我们这些宅男、靠纸上谈兵的键盘侠就不能盲目照搬。如果我说我投拼多多是因为我觉得黄铮能成事，那我就是在装。我们只能通过其他我们能接触到的资料、数据，从其他角度来判断一个企业，靠定量来定性，而不是反过来。我个人的投资感受是：要看企业的历史数据。一个企业的产品、经营、对股东的态度，当然也包括企业文化，都凝聚在：它以往的赚钱能力和花钱方式上。当我对企业没有能力前瞻的时候，后视其实就是我前瞻的基础和条件。对于新兴行业，没有后视怎么办？我个人的答案就是：等它有足够长的历史供我借鉴分析后再说。有了历史，尘埃落定，优劣已经明朗化，好股也涨了很多怎么办？耐心等他出现买入机会或者股灾或者黑天鹅。其实，我并不是反对大道的观点，只是对于我并不适用。当我在谈这些时，其实也是我个人的体会。经常会有一些稚嫩的声音反驳我：我觉得还是大道说的对，企业文化更重要。或者，大道说了定性比定量重要。我一反驳就成了反对大道的观点。//一 MAN: 回复郑仙儿: 他最大的误区是：大道这几年就两个好主意，如果投资能力

强，应该有很多好主意。以我对大道的了解，他当时和之后的这些年，一定会有很多好主意，只是权衡后，都不如这两个而已。他自信自己的判断又不打算分散，于是就有了：这些年说来说去就这几个股。事实是：他选的这几个公司，确实持续赚钱能力很强，说明他的投资能力（选股能力）不错。这是在众多好主意选择出的好主意，与偶然碰到的好主意导致的幸存者偏差不是一回事。

11-06 13:52 侧重点就不同，得出的结论也是不同的

正因为每个人这部电脑的软硬件不同，输入了某个事件的参数（事实），得出的结果就不同。所以大家互相觉得对方弱智、眼瞎。 这种情况不仅在俄乌，巴以，中美，现行政策等问题上很明显。其实在投资上也是如此。 有些人的电脑面对股市发生的各种事实，会有这样的结论：长期不断上涨的股市才会让投资者都赚钱。而不断融资会分流投资资金，导致资金紧张，市场估值就会降低，导致大家亏损。而我们股指一直在 3000 点徘徊波动，导致大量散户亏损，结论：我们是个融资市场。要改变融资市，就要控制上市的速度和量。 我这台电脑面对股市，会得出这样的结论：一个股市是由投资和融资两方组成，缺一不可。长期高估的市场，对融资方就更有利。低估的市场，就对投资方更有利。 这里还有一个如何衡量盈亏的问题。比如老窖，甲当初 100 块买入，今年的股息率 4.2%。假如后来老窖跌到 50 块，乙买入，他今年的股息率就是 8.4%。如果甲乙未来长期持股，他们理论的长期回报率就是按各自买入价折后的老窖长期股东权益回报率（我只是说一个大原则）。最初甲的收益率只有乙的一半，但时间越长，两者的长期收益率就越接近。两者没有亏的。 而有些人不这么看问题的。如果他当初 100 块买入老窖，老窖涨到 150，他这笔投资就赚了 50 块，盈利 50%。如果老窖跌到 50 块，他这笔投资就亏了一半。 我们面对同一个市场，同样发生的事实，每个人这台电脑不同，软件不同，侧重点就不同，得出的结论也是不同的。

11-07 23:45 一个投资观点，一定要具有普遍性，才有意义

一个投资观点，一定要具有普遍性，才有意义。 如果一个观点只适用茅台这类具有特殊性的股票，那我们一定要清楚：这个观点并不具有普遍性。 茅台的特殊性，确实决定了对它来说定性比定量重要。定性比定量重要隐含的真正意思就是：只会买贵不会买错。再直白一点翻译：不用算账了，无论价格多贵，只要持有的时间足够长，就不会亏钱。 但是，如果把这个观点用到其他股票的投资上，就不适用。比如对神华，这个投资的观点就不适用。神华就一定要先有定量，才有定性。一定要控制好价格，否则，买贵可能就＝买错。 再比如巴菲特早期的烟蒂股，就更要定量：掂量一下这个烟头还能抽几口。 那么，像神华这样侧重定量的投资方法反过来对茅台是否适用呢？一样有用。只要你能正确的

（并不需要精确）对茅台定量，就一定会对它有正确的定性。你举例有人 18 年抛了茅台，是因为他注重了定量，我觉得他是：不会定量。比如你说：你知道茅台十年后能赚多少钱。这其实就是定量。没有茅台以往赚钱的量和你所说的十年后赚钱的大概量，又怎么知道茅台具有这样的特性？ 大道认可并常说的一句话：企业价值是未来现金流的折现。这就是在定量！

11-08 01:12 定量≠精确的错误

回复长风十里夜长: 如果这是个定性的问题，不是量的概念，那十年后茅台每年能赚两千亿还是十万亿？在投资上，定量从来都是一个范围，都是模糊的，哪里有精确的？ 什么是定性？就是这个公司是有投资价值？还是没有投资价值？这叫给股票定性。这个结论怎么的出的？不定量怎么知道？两个都有投资价值的股票，不定量怎么比较一定时间里谁的投资回报高？ 定量≠精确的错误。//长风十里夜长:回复一 MAN:“茅台十年后大概赚多少钱”这是一个定性问题，不是一个定量问题。大道原话是“宁要模糊的正确，也不要精确的错误，未来现金流折现指的是一种思维方式。估值就是毛估估的。”“我从来没做过定量的分析，我的所谓量的说法都是建立在定性分析上，从十年或以上的角度看，定量分析很荒唐。”以及定性分析比定量分析更准确，也就是说十年后大概赚多少钱是很容易知道，但是没法准确知道十年后的某一年能赚多少钱。

11-08 13:28 我偏重定量，可以有很多备选股

如果你觉得定性比定量重要。 你可能还没意识到，当你在实际应用中就会发现，你翻来覆去选来选去还是被困在苹果和茅台这两个股票里（因为这两个已经有大佬背书了）。 你的经历，学识，人脉，圈层，导致你不具备用定性去选择除了苹果和茅台之外的新的股票，即使你选了，可能你自己都不信更不敢买，而且你选的很可能是风口股、热门股和新兴股。这些股说白了都有一个共性，就是侧重定性，由于缺乏定量（或者臆想一个量），几年后回头看大多数是水中月。 你如果不同意我的话，你可以说一个你目前用偏定性的方法选的股票，给我欣赏借鉴一下。 而我偏重定量，可以有很多备选股，我之所以还没买，是当前股价不够便宜，导致投资收益率较平庸，我在等待。//一 MAN: 回复长风十里夜长: 如果这是个定性的问题，不是量的概念，那十年后茅台每年能赚两千亿还是十万亿？在投资上，定量从来都是一个范围，都是模糊的，哪里有精确的？ 什么是定性？就是这个公司是有投资价值？还是没有投资价值？这叫给股票定性。这个结论怎么的出的？不定量怎么知道？两个都有投资价值的股票，不定量怎么比较一定时间里谁的投资回报高？ 定量≠精确的错误。

11-08 14:18 不要浪费时间模仿别人的个性部分

我们能学到有关价值投资的东西其实不多，就是一点最基本、最核心的东西。而每个成功的投资者，只是在这点共性上加上了他们个人（不同能力圈）的色彩。我们要想成功，还是要把功夫和精力花在这点共性上（比如：买股票就是买了企业的一部分，这可是大道认可的喔），不要觉得这几个中文字我都认识了，就理解了，要天天讲月月讲年年讲。 不要浪费时间模仿别人的个性部分，没必要重复别人的每句话，那只是鹦鹉学舌，更不要误把别人的个性当共性。 对于共性的东西，要反复思考，反复琢磨，反复实践。最后，加上我们自己这台独特的电脑，就是属于我们自己成功的样子。

11-09 11:44 在人文道理等方面，古人其实早就已经到了天花板

回复__老宋__: 我早有一种感觉：除了科技进步之外。在人文道理等方面，古人其实早就已经到了天花板。 我们后人无论悟出多么深刻的道理，自以为开悟。其实古人早在千百年前，就已经言简意赅的总结了。//老宋:回复一 MAN:量为性之始，性为量之成。 其本为一。 量乃内视，性为外观，部分为量，总体成性。

11-9 16:12 艺术不要问是否看得懂，只要美，就可以吸引人

听说深圳新美术馆开放，昨天网上预约了今天。 原本以为工作日没什么人，没想到一群群的俊男靓女蜂拥入场参观。 然后我就知道了原因，原来艺术不要问是否看得懂，只要美，就可以吸引人。

12-20 20:27 中国话里很多贬义词和褒义词的界限是很模糊的

其实在中国话里很多贬义词和褒义词的界限是很模糊的。 比如：自信和自负。自由和自私。是崇拜、佩服一个人还是谄媚一个人，这个界限其实是很模糊的。 我们在自己的人生中都会遇到过令我们佩服和崇拜的人，那我们对他的态度和语气，在不了解的人眼里就有点拍马屁的感觉。但在我的个人感受里，我是确实很佩服他崇拜他，并不是谄媚他，他处理问题、解决问题、化解矛盾，总是游刃有余举重若轻。在我看来很无解的问题，他几句话换个思路就圆满解决了。我是佩服的表情还是谄媚的表情只有我自己知道。 董明珠虽然有缺点不完美，不像华为干什么什么成，但她绝对不是个庸才。她接任董事长后的十来年格力利

润增长了五六倍，如果 2014 年买了格力，现在分红已经收回投资。董明珠的说话感染力，工作能力确实让人佩服。如果我们身处格力公司，看它 1.3 万名研发人员，就会感受到它的规模和体量，董明珠能驾驭它，本身就是能力。这一点，在她身边的人的感受。和我们这些外人是有落差的。我们觉得格力这么多年总是无法形成突破，找不到新的利润增长点，董明珠早该退了。有人甚至把董当做格力的负责产，这些人看王自如当然就是谄媚。 我 90 年来深圳，记得在特区报看到一篇文章，报道一个广东农村打工仔 80 年代来深圳开叉车，然后做工程机戒配件，最后成为了广东地区最大的工程机械集团公司。不久后我又在特区报上看到这个公司招工，其中一个职位就是董事长司机，工资是其他职位里最低的。因为我之前看过他的报道，觉得他是个能人，给他当司机，学学他怎么做生意，怎么待人接物，怎么开会说话，也点学本事，学学自己将来怎么做老板 。最后面试我不会粤语，没被录用。

11-21 世界观、价值观、人生观

回复自由巴罗索: 1，我们既要敬畏天理，也要尊重、敬重权威。但要相信世界是发展的，一切权威和定理都是有可能被打破的。2，每个人都有自己的利益，而利益决定了立场，良知又是受立场决定的。你觉得他很有良知，为了良知不要生命，我可能觉得他是凶残的人形动物。3，这个世界是多元的，人的能力差别也很大，每个人在世界的位置就不同，每个人的理想生活也不一样，我们要鼓励大家在法律框架下追求和努力实现自己的理想生活。这个世界上的很多事情不要把它对立起来，不是非此即彼。//自由巴罗索:回复微进化 ing:转发别人的，供参考。经常听说三观，分享一种解释，不知正确与否“什么是三观不同？ 你敬畏天理，他崇拜权威，这是世界观不同；你站在良知一边，他站在赢者一边，这是价值观不同；你努力是为了理想的生活，他努力是为了做人上人，这是人生观不同。”—毛姆

11-22 您从投资阶段二进化到阶段三是怎样领悟透辙的？

双龙 888:一 MAN MAN 兄好，冒味请教您从投资阶段二进化到阶段三是怎样领悟透辙的，就是从之前模式进化到十年分红收回投资本金的投资思路并坚定持股不动摇，有什么心路历程触发这一改变。感谢！

这事怎么说好呢？这么说吧，如果我吃饱一顿饭要十碗饭，当我吃到第十碗时就吃饱了。你关心和看重的是第十碗饭有什么特别，但其实之前的每一碗饭都重要。硬要说让我领悟价投的就是：买股票就是买了企业的一部分。这是巴菲特吃了十碗饭后总结出来的。但事实上这句话我 20 年前就会背了，但我一直没真的领悟，直到我吃完第九碗饭才有点明白。

11-22 19:18 投资这事可能还是要看缘分

回复股海中的学徒: 投资这事可能还是要看缘分。巴菲特的几个孩子对投资都没有什么兴趣。说起来也是挺奇怪的一件事。很多人为了能亲耳聆听巴菲特的教诲，花几十上百万美元竞拍和他吃一顿饭。有人为了能参加一年一度的股东大会而买一股伯克希尔的股票，然后每年从世界各地汇聚到奥马哈朝圣。而他的几个孩子从出生就和他一起吃饭，想什么时候请教他都可以，但他们就是对投资没什么兴趣。是不是很浪费？//股海中的学徒:回复山楂罐头_:说实话，认识一些投资做的好的朋友！其实都不希望子女从事投资！主要是太难了！绝大多数人终其一生，其实毫无所获！猪哥说的能理解那句话的人是极少数，他们曾经经历过的痛苦，挣扎也是外人无法体会的。

11-22 20:47 投资这事不同于一般的技能或手艺

说到这里了，就再展开聊聊。投资这事吧，严格的讲它不同于一般的技能或手艺。比如，如果我有一项特殊技能或手艺，我可以不管孩子是否喜欢，硬逼着他学。我把秘籍、秘方、独特技巧传授给他，他就有了常人没有的特长。等到他靠着这门技艺既可以给别人提供需要的服务也受到别人的尊重又可以养活自己时，他自然就会喜欢并有可能发扬光大。但投资除了几条大原则外，并无秘籍或特殊技巧。说到底，投资除了正确理念，还需要综合能力，还有阅历累计，以及从足够多的失败中获得的经验等等因素。这些都是必须自己亲身经历，别人无法代替的。投资也无固定模式，每一笔投资都是具体问题具体分析，即使成功如巴菲特也不能保证每笔投资都成功，如果再加上说不清道不明的运气成分，仅仅靠文字学习或口头传授就成为成功投资者是不可能的。因此，巴菲特是无法培养出一个像自己的人的。他只能在众多被市场长期检验证明是优秀的投资者中，通过长期观察，选择出一个他认可其投资理念和能力的人做接班人。//一 MAN:回复股海中的学徒:投资这事可能还是要看缘分。巴菲特的几个孩子对投资都没有什么兴趣。说起来也是挺奇怪的一件事。很多人为了能亲耳聆听巴菲特的教诲，花几十上百万美元竞拍和他吃一顿饭。有人为了能参加一年一度的股东大会而买一股伯克希尔的股票，然后每年从世界各地汇聚到奥马哈朝圣。而他的几个孩子从出生就和他一起吃饭，想什么时候请教他都可以，但他们就是对投资没什么兴趣。是不是很浪费？

2023-12-01 09:05 好股也要有有好价格、好时机

回复我是阿乡: 如果都有你这样理解力，讨论起股票就没有顾忌了。/我是阿乡:回复昂首挺胸的小蜗牛:也就是 2 年前 18 块钱的神华对他来说未来 10 年回报

率很高，事实这两年来的业绩和分红如他所预料。至少两年的高分红已经到手。但他绝不是告诉你现在 30 块买入，你未来 10 年的回报率肯定跟他是一样的。好股也要有有好价格、好时机。不要机械性地把他的话套在这个价格的神华上。

12-01 14:06 道理很简单

回复夏虫不可语冰-: “20 岁有人愿意带你；30 岁有人愿意用你，放心把一摊事交给你；40 岁有人愿意捧你，你在人群中有声望；50 岁有人愿意跟你，桃李满天下；60 岁有人愿意请教你，和你在一起很快乐。”我觉得罗胖的话有一定道理，改一下供大家分享。愤世嫉俗，在网络上的表现就是喷子。人嘛，都有情绪，都需要找个发泄的出口发泄一下，对此我都能理解，我以前也这样。但我们心里一定要清楚：这样做的目的就是发泄一下，可能有利于疏解我们郁闷的心情，但对自己的进步和提高是没有任何帮助的，不要把精力花在喷的角度多么刁钻和新颖，丝毫没什么用处。发泄完我们要恢复常态，还是从自身找失败的原因，千万不能拿着愤世嫉俗当个性。//夏虫不可语冰-:回复罗小姐呀:股东:与您年轻时相比，现在的时代变了。如果您是一个和我一样的年轻人，还有几十年的时间可以做投资，请问您会关注哪些领域？芒格:我还是会像托马斯•卡莱尔说的那样生活，脚踏实地，做好眼前的事。日复一日、年复一年地努力，最后自己一定能出人头地。我会擦亮眼睛，慎重挑选人生伴侣，找个好人，携手一生。道理很简单，还是那些老生常谈。你们来到现场的年轻人，将来的生活都能过得不错。你们不是愤世嫉俗的年轻人。你们来这里是为了追寻智慧，过上更好的生活。像你们这样的人，没问题的，一定能过好一生。

12-03 10:07 一个社会如何，的确是多层次、多角度的

回复微进化 ing: 一个社会如何，的确是多层次、多角度的。在上海街头分别采访富豪、中产、最低收入者、失业者，问他们同一个问题：你觉得上海怎么样？答案一定不同。中国和美国比较，普通人可能首先的感受是：谁在生活各方面更方便？并据此有了基本观点，这肯定不全面，但也是有一定道理的。说美国衰落，结论的确草率，美国在很多方面还保持着很多优势。但换个角度，美国曾经对我们那可是全方位的优势。当我们现在说：美国现在还有很多优势是需要我们学习的时候。其语境已经说明我们在其他很多方面已经赶上来。再看趋势。中国人在自夸的时候，其实并不是自大，更多想表达的是：不要总觉得我们不好，看看这些事实，我们这些年其实也在进步。我们的基本姿态是：渴望学习别人好的方面。而美国的一部分政客，那真的是自大。这一点从他们对中国的态度以及制定战略政策的指导思想就可以看出。当别人与我不同且发展很快，他的第一反应是：威胁。以往的美国，的确可以：说出问题，讨论问题，解决问题。但现在

的美国，由于两党对立加剧，人群撕裂。虽然可以说出问题，但无法理性讨论问题，很多问题也无法解决。更有很多问题被贴上政治正确的标签而不能触碰。其实与我们很多问题不能公开讨论一样，只是换了一种方式。美国的底蕴深厚，有太多方面需要我们学习。但也不能盲目的学，任何事物有两面。芒格就评论印度：民主在印度的实践中提现了民主所有的糟粕部分。

12-03 16:08 保姆越能干，就越废了孩子的武功

我不懂教育，看书也少，很多育儿的经验摸索出来已经时过境迁。我现在为什么不主动对女儿说教？而是要等有一天她确实内心觉得应该请教我时再说？小孩的成长，大概分两个时期。当孩子还没什么自主意识的时候，就一定要培养其良好的生活习惯，这样才会让良好的习惯在不知不觉中形成，并在他今后的生活成为自然。我孩子小的时候，我就缺乏这方面的培养和意识，只是雇个保姆伺候她的生活起居。如果当时能意识到，只要吩咐保姆一声：孩子力所能及的一定让她自己干，力所不及的你再从旁协助。没有这样的意识，我们衡量保姆好坏的标准就成了：保姆是否能干。其实，保姆越能干，就越废了孩子的武功。“坏的习惯最初总是像羽毛一样轻的不经意，时间一久，会象大山一样压的你无法摆脱。”就会出现这种情况：孩子小时候怎么看怎么可爱，突然有一天，怎么发现他一身毛病，怎么看怎么不顺眼了。 而一旦孩子有了自主意识，其实就是树枝已经变成树干，再想强行改变，就容易把树干折断。尤其当孩子再大一些上了初中，进入青春期，，这时孩子认为的爱和家长给予的爱就出现了极大的分歧。孩子能理解的爱都是当下的、短期的，比如我想吃什么，我想玩什么，我想干什么。你爱我你就应该随着我。而家长对孩子的爱是看长期，看未来的，也就是说：你想吃什么，你想玩什么，你想干什么，这些对你的未来是否有好处，是否有利。当矛盾产生时，家长就试图说明：我不同意你干这个，是为你将来好！这些对孩子就是废话！就是说教！孩子有抵触不听，大人就气急败坏。时间一久，分歧越来越大，要么互相不说话，要么说话都带着情绪带着气，一说就吵架。家长日常自己也不能做到完美，孩子心里会更鄙视你：你就双标。当这一切形成后，家长的说教其实对孩子就成了噪音。更极端的孩子会觉得：你根本就不爱我，你只是在爱你自己，我学习好了为了你自己有面子。这样的状态其实已经对立逆反，你越要我向南我越向北。所以，一旦你觉得你和子女的关系有向这方面发展的迹象和趋势。首先你要转变，我们自己必须面对现实，无论孩子什么样都首先要和她成为朋友，或至少让他对你不排斥，没有了对立情绪，你的想法才有可能进入他的耳朵。//一 MAN:回复股海中的学徒:的确如此，我记得书上说巴菲特在把股票分给子女时都说了一句话：要长期持有，千万不要抛出。我记得当时分股的时候股价好像七、八块钱一股（记忆不一定准）他女儿结婚时就四十多块抛了股票，买了

房子和车子。我估计巴菲特不是无法阻止，而是他分出去的股票也就不再过问了，以他的性格，该说的说了，就够了。而他女儿可能卖股票的时候也没征求他的意见。同样道理，我妈有一百多万存款，我姐姐也和我差不多时间九几年就开始炒股。为什么我帮朋友赚了几千万，却不帮我妈和我姐？其实就是个缘分。我提了，我妈觉得我不靠谱，绝对不能让我把她的钱投股市。我姐也对我不放心，就算了。同样的，我提了，我朋友愿意让我帮，我就帮了。 前些天老婆和一帮朋友去新疆旅游，朋友老公开车送她们去机场，算我老婆接了四个妈妈。早上七点，我女儿送她妈妈下楼上车，然后叮嘱：要注意安全，过马路要看车。 事后老婆告诉我：就这点事，在去机场的路上四个妈妈一路开始感慨了。这个说：我女儿还在家睡懒觉呢，别说下楼送我了，连一句再见都没有。那个说：你女儿真懂事都开始操心妈妈了，我女儿都工作了，从来就没关心过我。 回复夏虫不可语冰-: 女儿小的时候我和老婆都挺忙，早出晚归的，基本就交给保姆了。记得孩子 4 岁多时，我和老婆去旅游（再忙却有时间旅游），八天时间就让保姆和孩子两人在家。这期间我老婆一直担心女儿会找她，每天晚上电话回家，保姆都说挺好。回家那天我老婆以为一开门，女儿就会高兴的跑过来。事实是：我们打开门，保姆和女儿正坐在沙发上玩个什么东西，看到我们回来，保姆起身迎接我们。女儿只是抬头看了一眼，低下头继续玩。这下她妈妈心里不是滋味了，晚上躺在床上和我说：没想到女儿对她这么冷淡。其实孩子就是这样，谁陪她久她就和谁亲。//夏虫不可语冰-:回复一 MAN:隔代亲，现在能把这个问题想明白也是有益的，将来怡孙弄乐、天伦之乐。。。小孩最初就是通过模仿大人来学习的，他(她)的性格和行为模式在三岁上幼儿园前就已经开始形成，行为模式到小学前就基本形成习惯了，所以才会有“三岁看小，七岁看老”的说法 。。。 回复大痴丫: 我一个大哥，之前住在上海，他差不多五十岁才要孩子，是托关系把大儿子送到重点学校。老师三天两头打电话，说孩子上课不认真，还影响到其他孩子。他就三天两头去学校被老师训：学校对我们老师也有考核，你孩子总拖后腿，也影响我的考核。没办法，只好低三下四的说好话，又送礼又塞钱的，人家老师还不吃那一套。最后实在没办法，移民新西兰了。到了新西兰，学校也不考试也没作业了，老师也不和他联系。他有点不习惯了，于是有一天主动去学校找老师，以示对孩子教育重视。结果把老师吓一跳，以为出了什么事，待听明白来意，老师舒了口气说：孩子的学习和教育，你们放心的交给学校，不用担心。你孩子不错，在中国学的课程已经超前很多。我们平时没什么事不打搅家长的，如果我们发现孩子在学习等方面有问题，这正是我们老师的工作，也是我们应该解决的问题。除非我们发现孩子有特别的问题，必须家长配合的，我们才会和家长沟通。你们家长安心工作，不要再来了。//大痴丫:回复一 MAN:所以为人父母总是很难做到全面：年轻时候忙着工作有经济能力，就会陪伴少，亲密关系有缺失；年轻时候忙着陪伴，亲密关系

是很好的，但孩子大点了，诸事需要经济支持时又使不上。不管是哪种，最后是不是只能调整自己的心态，安慰自己做好的那一方面呢？当然肯定有那么一小拨人能够两者兼顾的。回复一鸟在手 666: 这事怎么说呢？似乎也不好说哪个更好。似乎我们的教育是：最开始就把所有的孩子都按学习最优秀去培养，其他的谢兴趣特长也不在意，主抓学习，像我女儿跟不上的，就算掉队了。 国外的教育似乎是：最开始把所有的孩子都按普通人培养，数学什么的你只要知道最基本的公式和原理就 OK 了，也不会出各种刁钻的题通过考试把学生分出层次。对学习兴趣一般的，培养一下体育，培养一下音乐或者画画，历史地理人文。然后特别有兴趣学习的同学，会自己主动在学习上往深里去钻研，最后靠个人的兴趣爱好走出少量学习特别优秀的。//一鸟在手 666:回复一 MAN:好像也说明我们的教育制度和教学模式不如新西兰啊。 回复现金流折现是根本: 要说毕业证值钱，还是我们那会。一毕业国家干部，工资高，包分配。但那时似乎学习压力也没那么大。同龄人，家长也都很坦然。现在除了个别好大学，很多大学毕业后做中介，去 4S 店卖汽车，跑销售，都是自己找工作，文凭其实没那么值钱。但现在的家长和老师似乎有一种感觉：孩子不上大学这辈子就完了。

12-04 18:21 关于指导价和市场价

回复星辉雪夜: 你说的是为什么要搞市场指导价，我说的是在实际过程中一旦有了了市场共识的价格后，厂家应该以哪个价格来操作的问题。你说的没错，厂家指导价仅仅是厂家对自己产品的定位。但最终还是要以市场价来运作。比如，国台酒厂家指导价是 699 元，实际成交 280 元。这个指导价市场并没把他当真，280 就是它的真实定位，这时，厂家也必须按照 280 这个真实的市场价来操作才有意义。否则，699 的指导价，399 的出厂价，480 的一批价。玩空中楼阁呢？再说茅台，厂家的建议零售价是 1499 元，实际成交价散瓶 2700 元。市场也没人把 1499 当真，因为大家能买到的都是 2700 以上。这时，茅台的一系列操作就应该按照市场的定位来运作了。我说的问题是：茅台不顾市场给茅台的真实定位，非要自己把它定位在 1499，而且自己还严格按照这个定位去操作。//星辉雪夜: 回复一 MAN:那是营销手段，一种心里锚定。同样一款 B 级车 SUV，有的加价，有的优惠 5 万，有的优惠十万，但是指导价必须设置得靠近或者一致，告诉消费者这车的“定位”。让折价买了的人，有心理上占便宜的感觉，所以大概率不会取消而放任市场自由定价，因为消费者也需要被“教育”。而实际上白酒这些年不断提价，就是靠不断地刷新定位概念来实现的。连五常大米都靠品牌定位来拉开价差，仅仅靠品质也难。只追求性价比的，只适合于高度理性的消费者或者很难有差别的商品，比如大包装坚果，大罐子的膳食营养补充剂，这种在某些大卖场和大渠道商已经实现了，比如山姆，COSTCO。白酒这种需要刻意制造差异化的商

品，如果取消那些“定位”的定档标价，把心理锚定的定价权交给消费者，无疑是自断筋脉。

2023-12-04 18:14 怎么看待分散投资还是集中投资，跟资金量有没有关系?

回复 Quan 、 Yi: 这个问题我谈过很多次了。我本人还是坚持：不懂不做。我只懂两个，但为了要分散成 10 个，非要再凑八个不懂的？//Quan 、 Yi:回复一 MAN:朱兄，投资这个事情，您怎么看待分散投资还是集中投资，跟资金量有没有关系，期待能得到朱兄对这个问题的看法。 回复我是小黑蛋: 如果不懂还要分散，我觉得还不如买指数。我 2001 年时账户市值有 128 万，当时账户里有二十多个股票，够分散了吧，可到了 2005 年，账户市值只剩下 40 多万。我就把二十多个股合并成两三个股，其中我记得鄂武商是曾经二十多块买的，最后在 2005 年两三块抛了。到了 2008 年，账户市值接近了 500 万。//我是小黑蛋:回复一 MAN:巴菲特说集中投资，我在股市里做了这么多年，现在也不是很赞成普通投资者去集中投资，因为大多数的普通投资者是很难真正搞明白一家公司或者两家公司或者三家公司，大多数的公司我们其实真的看不明白，所以分散投资还是有必要的，我觉普通投资者，有个十个股票或者十个以上的股票，相对会比较安全一些，对于普通投资者来说，分散投资是特别重要的。大多数的投资者没有搞明白，认为自己搞明白了，其实没有搞明白，然后仓位比较重，反而损失惨重。 回复无涯书社: 没错了。比如我也盯着几个股票，有医药的，有传媒的，如果价格到了我就买。如果能买到，账户里就又多了两三个新股票。如果买了后他们涨了，回报降低，我就不打算再买了。分红每年依然进来，我可能又去找新的目标了，如果又找到一两个，账户里可能就又多了一两只新股。日积月累，我可能也成了分散投资了。//无涯书社:回复一 MAN:集中与分散是投资原则和方法的果，不是因，但大家总喜欢把它当成一种投资模式好坏的前提来讨论。 价投其实只是投资的一种方法。如果暂时在各方面能力还不具备价投，其实也有很多充满个人色彩的方法，收益也不错。比如吕真健 兄的办法，“按前五年连续股息率大于百分之三等条件分不同行业选了十个票等额做了个组合，见季/半年/年报调出利润降幅大的，建仓七个多月目前收益 20+，领先 300 指数近 19 个点。”这是几个月前他写的，后来好像这个组合今年收益已经 23%了。最新收益如何他还没披露。//渔舟唱晚 bka:上雪球几年看下来，感觉集中和分散不应该成为争论点，各有各道吧，都有成功的投资者，也都有失败的投资者。选股和交易逻辑能够自洽并验证长期有效就可以了。比如朱哥这个买指数观点有个小 bug：指数即通过某种量化策略选出一揽子股票分散轮动，那如果一个投资者通过某种不需深研的策略选出一揽子股票。如果这个策略比指数更科学，那是不是能长期跑出超额？无疑问的是，

集中对能力（包括认知商业和自我的能力）的要求明显是更高的，而且你要接受看错带来的大回撤。 回复 XF10000: 是的，我之所以推荐他这方法，我觉得他的思路是有道理的。价投研究报表，力图搞懂搞透。他这方法虽然不看报表，但他抓了好公司的表象，即看了现金分红股息率，又必须连续五年，有这种表现的基本就具备了好公司的特点，然后他又找了不同行业分散，然后又跟踪季报、半年报、年报，剔除走下坡的换入新晋符合条件的。是不是也挺科学？//XF10000: 回复一 MAN:其实也是价投，以对股东来说最直接的现金收益股息作为基础的价投。 回复夏虫不可语冰-: 你是教授。但雪球上投资者能力有高低，不会选股的人，没能力研究公司价投的，看不懂煤炭的人很多。如果能找到简单办法，能有个长期稳定收益也不错。你刚才说的这些，如果他能再慢慢调整改进，岂不是更好？//夏虫不可语冰-:回复一 MAN: 一点都不科学。。。首先，选股的前提就错了，举例：红利指数也只是参考前三年的股息率，他比红利指数更迟钝更刻舟求剑。其次，调仓的条件又错了，季报半年报本来受到的短期因素影响就多，而且不需要审计，被调节的空间大，那这个作为调仓依据过于敏感了。最后，又犯了教条主义的错误，例如煤炭行业连续位居各行业利润第一，有好的机会不知道压重注，却为了分散而分散，不懂得集中力量办大事的道理。

2023-12-05 09:36 事先计划尽在掌控与随遇而安适当变通

回复夏虫不可语冰-: 我以前也和你很象。我早年也曾经说过这样的话：你如果只是平白无故的骂我，我可能还不生气。如果你和我讨论问题时总说蠢话，我的火就压不住了。（其实学大也是这个性格） 另外，我以前也是个凡事都喜欢事先计划好，这样就有了对这件事尽在掌控的感觉。万一过程中哪个中间环节突发变化，我就会出现应激反应，很恼火。有时表现的会很较劲（我老婆以前常这么说我） 我现在回想，觉得这个性格和习惯都很好，总比凡事缺乏计划稀里糊涂好。但如果过了五十岁，就要在这个基础上，加入随遇而安适当变通的因素。毕竟，很多事也确实没什么大不了的。供你参考，你现在才四十岁还可以继续你的性格和习惯。//夏虫不可语冰-:回复一 MAN: 出去外边酒楼喝茶，我都是习惯了要先打电话问一下有没有房间，有房间肯定就要房间了，大厅里吵吵闹闹，自己一桌人聊天都听不清楚，没房间我就宁愿换一家，哪怕远一点。。。前几年刚上雪球玩的时候，我就拉黑了很多人，有时候只是话不投机半句多、道不同不相为谋、有时候是觉得对方在胡说八道、有时候觉得对方老刷屏重重复复看着烦、有时候可能觉得对方像个骗子、有时候就只是单纯不喜欢对方说的话，或他说话时的语气态度啦。。。我拉黑别人是很随意的，比如对我熟悉的持仓股不论是无脑吹还是无脑黑，看到了可能都会拉黑，尤其是那些被关注人数多还喜欢胡说八道那种，主要就是不想见到这个人，不愿意和对方有交集，闹哄哄像个股吧影响阅读

影响心情。。。在这个过程中我肯定会误解不少人，错过一些好的观点，但我是无所谓的。 回复学习看财报: 我是水瓶座，而且是最典型的那种。现在我正试图修炼成多重人格。我在尝试把自己从我中抽离出来，以第三视角看我，再看周围的人和事。评估后向我发出指令，让我根据周围环境改变。有人看懂吗？

12-06 13:55 为什么现在买 200 股茅台

回复海底看星星: 去年茅台 1300 元，老窖 150 元，已经是很好的机会了。但当时疫情解封无望，就抱着市场会耐不住而出现更低价的捡漏心态，所以没怎么动。十月份 1600 不买，是以为茅台提价已经不是茅台自己的事情了，继续高增长，要靠系列酒。但我又不看好系列酒，所以就想再等等。茅台之前屡屡该提价而没提价，在经济呈现比较低迷的当下提价就更不可能。没想到，它提价了。至于提价多少？这次提价明年能增加多少利润？这都不是重点。重点是：它又可以提价了。//海底看星星:回复一 MAN:猪哥，想请教下十月底 1600 多的时候没买，现在买了 2 次 100 股。一个多月基本面上有大的变化吗，还是因为特别分红？为什么现在买了两次。

12-07 14:36 老窖当前价格是否可以买

回复高山石: 呵呵，谢谢你替我担心。其实这个价格是可买，也可不买。我之所以这么说并买一点，其实也是股市紧张下配合球友活跃下气氛。投资，就是玩，股价波动别太当真。我这轮的计划是：如果市场给机会，我的目标是就利用这两年的分红买入 20 万股老窖，或两万股茅台。这样的买入速度，显然只是活动活动筋骨。其实我对看空白酒的言论一直持开放态度，毕竟凡事皆有可能。我与看空者不同的是：看空者是希望能高抛后再低吸。比如 250 时看空到 150，他们的思路是在 250 抛出，等到 150 再买。比如刚才看到还有人说：现在你还不信老窖能跌破 100？言外之意，现在抛了，等 100 下再买。我没本事预测，因为在我看来，老窖股价在 150～250 之间都属于合理波动。我没本事预测波动，我只能把钱准备好，万一到 150 我就买，到 100 也买。反正年年有分红。//高山石:回复一 MAN:猪哥，别被网民绑架了，你自己想怎么买就怎么买，按照自己的节奏来。

12-08 08:46 不懂不做≠懂了就能做

回复苏南坡说: 我个人觉得这事还是要以价投最常说的话这个角度去切入理解，这句话就是：不懂不做！但是，不懂不做≠懂了就能做。对于易懂的企业，还要评估：企业盈利模式，股东回报率，企业前景，存续期等等。然后，还要合理的价格。也就是说：价值投资是在能看懂的企业里筛选，并等机会在不可能三

角出现时投资。我猜是巴菲特雪球滚大了以后，每年可供投资的资金也大了许多，就没有那么多符合所有条件的高回报企业供他投资，他不得不适当降低投资回报率去投资，美股没合适的了，他去日本投资，还不够就买国债，依然持有大把现金。我们通常理解他持有大把现金是在等美股回调出现机会。价投本身不刻意等待牛熊，现金多其实就是：每年现金流很大，当下找不到高回报的目标投资，累积几年现金就越来越多。这些就是资金量太大拖低了总体回报率的原因。//苏南坡说:回复一 MAN:猪哥，猪哥，关于巴菲特的一句话你可以抽空解读一下吗，很想知道你是如何理解的理解。1999 年，您在接受《商业周刊》采访时说“资金量小是一种得天独厚的优势。要是我手里只有 100 万，每年差不多能赚 50%。不是差不多，是肯定能，我敢保证。这句话我完全懂不了。

回复红利人生: 巴菲特说的小盘股，可不是我们脑子里的小盘股。也一定是他能看得懂的股。甚至并不局限是否上市，是类似喜诗糖果、家具店等这种历史悠久，有足够历史资料参考、产品细分市场比较小、区域型公司。他们属于小而美，虽然不大，但投资回报率较高的企业。并不是我们印象中炒刚上市的市值还比较小但憧憬未来前景广阔的公司。这类股正是他一直说的属于：十鸟在林。巴菲特不碰这种股，看他的投资史，无论他资金小还是大的时候，他都是不懂不做，且宁可一鸟在手。//红利人生:回复苏南坡说:巴菲特在股东大会上不止一次说过，小资金想取得高收益，就要去买小盘股。

12-11 11:50 如今白酒股价的波动以及原因，对我来说并不意外

这就是我曾经发帖说过的关于老窖的话，如今白酒股价的波动以及原因，对我来说并不意外。所不同的是，由于茅台可以提价了，所以我也会买点茅台。如果我判断错误，白酒只是漫长调整的开始，这段时间股价买贵了，我就不怕他漫长调整，因为我年年有分红，也有漫长的现金流。如果这次白酒股价的调整较白酒企业实际的调整过份了，回头看可能这就是底部区域。届时在很多人眼里我可能又是：运气好。 回复北京游泳的鱼: 钱多这事只有在钱少的人眼里才是决定因素，其实它是结果，不是因，钱的多少是一币两面。基金经理钱多，几百亿。之前听网上说一个女基金经理辞职，亏了 200 多亿。有多少钱也不够亏的。我那点钱算个什么？//北京游泳的鱼:回复一 MAN:我们大部分人没有源源不断的现金流，只能干看着大哥不断加仓了。

回复隼大人: 我看过有关注人数比我多很多的博主发帖这样开场：好了，我已经建仓完毕某某股票，接下来的几天我会详细谈谈该股的买入逻辑。除了偷情，我的性格里就没有什么偷偷的习惯。无论在买入或卖出前，都会在雪球公开讨论，

然后制定计划并开始执行。我不怕别人买的比我底或者卖的比我高，这些从来就不是我考虑的东西。//隼大人:回复一 MAN:增持为啥要贴出来？还是偷偷买的好！

回复左线守望价值: 可能是咱两个目光看的时间长度不一样吧。//左线守望价值:回复一 MAN:先生的文章我看了很多，有一个问题，为什么那么看好白酒？现在老百姓都没钱，消费降级，我看生活里大多数人在餐馆喝的都是十块二十块的二锅头。也看到现在的很多年轻人不再喜欢喝白酒，疫情之后，趋势有更加严重的倾向。茅台，泸州被机构高度抱团，现在基民信任危机，都在大量撤回投资资金。难道不认为目前股价有高位风险吗？ 估计有人看帖不仔细，就再明确说一下。我这次买入不是以股价为主要依据。而是：时间。也就是说，我会在年底到春节这段时间，买入一定仓位的白酒。可能这个期间内时间越往后买入的会多一点，那时也许股价比现在高。其实我没能力判断股价，还是那句话：如果有能力判断股价谁还价值投资呀。我只是凭直觉不想手里拿着太多钱，时间过得很快，很快又到明年中分红了。可以把我这个行为理解为：定投。这段时间的投资计划也都说了，再买入就不发帖了（毕竟我也不知哪里是最低价），免得打乱大家各自的目标价和买入节奏。

回复如风如林: 不是不发帖，只是以后每次买入就不发帖了。 判断股价不是我的特长，很多朋友比我判断的准。我看不准就分散买，整天发不同价格买入的帖，成了噪音，干扰大家自己的判断。//如风如林:回复一 MAN:支持朱哥发下，哪怕一周一次也可以的。 这要看你怎么判断当下的经济情况。很多人把当下的情况归咎于本届 ZF 的一些政策和指导思想。如果是基于这样的判断，那未来依然一如既往，情况就可能会越来越差。我对此是持不同观点。其实，民营企业家没信心，房地产相关行业没信心，制造业没信心，根源是：各行各业订单不足，供大于求，房地产周期开始向下。导致开工不足，产能过剩，库存压力大。这是大家悲观的本质。其中，房地产蓬勃的时候，带动了很多行业的景气度，也导致了当时的社会总体投资和消费的激进。后来疫情以及房地产进入周期高点，社会总体消费也进入由热向理性回归转变的过程。需求就无法高增长，社会很多方面处于收缩的阶段。 我认为这是经济现象，不是 ZZ 现象。今年的一带一路高峰会议，以及密集召开的方方面面国际论坛，其实目的就一个：如何把我们的过剩产能让外需消化一部分。近段时间我们的对外政策也有变化：对于我们的核心利益，只要没有实质动作，不再计较言论。你说话再难听，只要没当我的面说，我假装没听见。当我面说的，我也淡化它，依然和你谈能合作的部分，求同存异。十二月好像出口数字出现了拐点。我们要进一步观察是否是趋势拐点。再加上刚召开的 2024 经济会议的用词，以及随后召开的听取党外人士意见的座谈会等。说到这里，我的观点其实恰恰相反。回头看，本届其实早在几年前就已经未雨绸缪了，金融系统已经提前有所防范。再加上这一年来的一系列举措，以及明年的

部署。我的结论与很多观点恰恰相反：没有本届，目前的情况会更惨烈。//市值留给诗和远方:一 MAN 请教朱哥：从历史经验来看，市场的确会从悲观再次转向乐观，但是这个规律的前提是国家在持续发展强大，人民逐步富裕，当达到瓶颈期时，历史规律能否再现，是否需要进行思维重置构建？ 回复山楂罐头_: 我们和日本略有不同的地方是：当时日本房地产泡沫最高峰时地产和金融系统是紧密相连的，而且当时股市指数是四万点。//山楂罐头_:回复一 MAN:宏观经济太宽泛，经济系统更像一个混沌系统。变量太多相互影响，给我的感受未来不太乐观，日本的泡沫影响是挺大的，像乙叔说的，最直接，有效的办法就是产能输出。消化过剩商品，目前看有难度。

12-12 13:36 投资，尤其是投资额较大的时候，容易过度思考

沙兄，我的建议是睡前尝试站桩或打坐。目的就是大脑放空。投资，尤其是投资额较大的时候，容易过度思考。过度思考与焦虑，都会引起大脑皮层长期处于兴奋中，向人体内脏发出的信号相似。 想得太多和焦虑，从中医角度都容易让人的：心和脾等没有安放在她们应该在的位置。我理解的俗称就是：魂不守舍。要学会放下，最好在自己的日常生活中看不出我们的活动与投资有什么关系。睡觉前要让思想放空，最理想是把大脑格式化或恢复到出厂状态。有句话形容好的睡眠：睡的像婴儿一样。我如果不上雪球，睡的就很好。上雪球发帖，尤其发得多或辩论，睡眠就比较轻。

回复股市是人性晴雨表: 我也相信国运。但国运是一个漫长曲折的过程，你要沉住气，静看历史慢慢演化。老窖股价短期波动也和国运没什么关系。//股市是人性晴雨表:回复一 MAN:可以骂人吗？年初左思右想相信国运，放弃纳指拥抱大 A，如果持有老窖 100 万股，回撤一个亿，持有纳指上涨一个多亿，还有未来吗？ 回复嘉勇: 要我说心里话，都不便宜。 但我看这趋势，想一味的等极端便宜似乎有点不现实。长期回报低一点就低一点吧，毕竟是优质资产。长期总比现金好点。//嘉勇:回复一 MAN:按照一眼定胖瘦估值法，我认为现在价格的泸州老窖要比贵州茅台便宜！

12-13 20:19 发展经济＝最大的政治

仔细看了中央经济工作会议通稿，说的都是关键点，看问题也很准。发展经济＝最大的政治。

2023-12-14 10:24 买股票就是：买了公司一部分股权

回复三三七七马甲线: 这算什么犀利问题呢？还拷问？难道这层窗户纸像一座大山一样难以穿透吗？买股票就是：买了公司一部分股权。重要的词说三遍：股权！股权！股权！你不要盯着账户的市值，市值，市值。它时刻是在波动的。你要盯着股权，股权，股权。它是不变的。那么，无论市值如何变化，你的股权一股没少。分红五块，自由现金流却多了五块。 回复巨量成长: 如果能用分红（股权带来的自由现金流）而不是卖股（股权）买房，那就更好了。//巨量成长:回复一 MAN:每个成功人士都有不同一般人的格局、胸襟和长远眼光，所以朱兄收益才能超过 99%。听说过一朋友的朋友，他老爸九几年开始买入伊利，有余钱就买，除了家庭必须要用钱，只买不卖，后来账户又交给儿子，前几年取钱买了套房，持仓成本付很多。 回复三三七七马甲线: 分红本来就是分自己的钱（自己公司赚的钱）。//三三七七马甲线:回复一 MAN:您的回答也犀利，您是大道至简式，他是初级阶段需要再想想。我说一点点我自己的看法，分红好坏取决于能否填权，所以还是分公司，像茅台分红且快速填权且保持增长的公司在 A 股并不多。某种意义上，他理解的“分红是分自己的钱”还是有点道理的。如果一直在垃圾堆里打转，这个问题就无解。所以真正能理解且做到的人始终并不多。

回复阳光来得很静: 定量，估算不出回报率。定性，我只知道我妈 90 岁都有微信了，他充分利用这一优势现在已经是巨无霸。未来会不会变成超级巨无霸，我就没能力判断。 所以就无法判断当下的价格贵贱。//阳光来得很静:回复一 MAN:猪哥您好，如果一个公司总体还不错，例如腾讯这类的，你会考虑吗？

回复微风拂柳: 我买什么都习惯买跌的。一方面，大众的眼睛是雪亮的，股市就是由大众组成的。它经常是对的。我们要重视大众的意见。另一方面，投资又要避免形成共识。这就需要我们分析：大众究竟在担心什么？当下价格是担心的还不够？还是担心过分了？或者担心的刚刚好？ /微风拂柳:回复一 MAN:朱哥，感觉这段时间单跌白酒，其他都在涨，这也是难拿住的原因，眼睁睁看别人涨自己跌。

回复陈生涨涨涨: 我觉得收缩期或通缩期，很多行业降价减量是自然而然的，也是早就预期到的，也没啥好说的。分别可能是：这一趋势会延续多久？到什么程度？今早我姐来电话（她在大连陪我妈）：白酒这么跌，会不会又跌回到 2014 年？我姐比我大四岁，和我同时期开始买股票，张嘴依然和昨天刚入市的人一样。我可能就乐观一些，茅五泸只是增速放缓而已。至于会不会更严重？其实也不肯定。只是，我在 2021 年上半年就已经做好防范这一情况的发生，已经有了应对措施，危机在我这里就不存在。如果白酒真的低迷几年。对不起了各位，我可能真的就要富两次了。//陈生涨涨涨:回复一 MAN:大哥，讲几句泸州老窖和五粮液降价和降量的事吧，感谢！ 呵呵，老窖太沉不住气了。年底了，有基金怕年底排名，他就要跑掉弱势的怕被拖累。还有人年底结账，趁还有利润赶紧跑。还有

人经济不景气借债还不上，年底就要抛了股票还债。也不排除有老板年底了要发工资，还卖房子发工资？只能跑股票呗。只要这些导致天秤稍一倾斜，再有个风吹草动，散户就推波助澜了，就地狱又发现石油了。发这个基本面的东西，作用不大。大家会认为你撒谎不诚实。否则，怎么这么多卖的？一定有一个我们不知道的大雷。

回复弟八哥: 如果业绩跌，股价就腰斩，为什么煤炭今年业绩普遍大幅下挫，股价却不跌反涨？说明市场对不同的行业还是有一个内在的合理估值中枢的。到了合理估值，它就不跌了，如果前期投资者担心业绩下滑而抛出导致的股价下跌过度，那就是：股价过度反应。现在的上涨就是当初股价过于保守的修复。我们要知道的是：经过几年发展后的白酒，已经很大很强，当下的估值中枢究竟是多少才合理。这个只有市场无数投资者长期投票后才能看到结果，要回头看才知道。说到底，企业价值中枢：是存续期内现金流的折现。假设折现是 100 亿现金流，这个现金流可不分：有 60 亿是业绩增速时的现金流，有 40 亿是业绩增速减慢时的现金流。//弟八哥:回复一 MAN:假设，我是说假设，明年白酒业绩个位数增长，那么 13 倍 pe 以内的估值就是正常估值，假如明年业绩倒退，那么股价确实有可能当前位置继续腰斩。我看现在抄底白酒的人有点当年抄底中概互联网的感觉。

回复消费医药走天下: 成熟的人：就是见多识广的人。一般不会说什么事是难以想象。或者：我死活不明白为什么有人会这么想。凡事皆有可能，很多事的发生就是当下难以想象。现在说老窖要到 100，我们不要认为不可能。只是到了 100 后，我们继续买入即可。只是不需要把当初预测对 100 的人看的太神。他要有这个超能力，早就被国家请去阻击华尔街赚外汇了。//消费医药走天下:回复一 MAN:很多人在说泸州老窖和五粮液跌倒 100 以内，我真的难以想象，10pe 的五粮液泸州老窖。。股息率得有 7 个点了。

回复股权天下: 万物皆有周期，白酒也是有周期的，只要有周期，市场股价都会有反应，我就等着这种情况发生。但白酒周期中，名白酒的特点是比较平缓，小白酒的周期反应会比较明显。这就是我说的：进入白酒销售过百亿俱乐部，就有了护身佛的原因。而从整体白酒看，它的周期又是螺旋向上的。根本原因是：在周期中，它的窖池，存酒，等主要价值，并不会像普通制造业的产品和设备那样，要么过时？要么过期？要么技术落后被淘汰等，出现价值毁灭。你库里有 100 吨 2010 年出的钢材，2010 年出的牛奶，2010 年出的汽车，2010 年生产的手机，2010 年产的茅台。换句话说：它的周期不伤元气。过几年又是条好汉！//股权天下:回复一 MAN:老哥我就想知道您这个策，略是疫情期间已经想通了经济不景气策略么？

回复淡水河 1900: 人口少了，喝酒的肯定少。比如现在纯粮白酒 500 万吨，

人口 14 亿。未来人口减少一半，剩 7 亿。纯粮白酒剩 250 吨。 有了这个数据。再细看茅五泸的产量有多少。你就可以定量了。//淡水河 1900:回复一 MAN:但是人口出生急剧下滑，相应的，卖的酒会越来越卖不动呀？

回复不懂不做: 你们可能觉得我挺牛。在我妈眼里我就是个极不靠谱的冒失鬼。在我姐眼里我永远是干什么都看着挺玄乎，让她操心的小弟。在我老婆眼里，我就是个：从来拿了东西不放回原处，小便总是溅到外面，不盯着就不洗澡不换内衣的烦人鬼。又说到巴菲特，巴菲特智慧吧，说话幽默吧，能赚钱吧，也没有不良嗜好吧，三观也正吧。全世界很多人愿意花几百万排队等着和他吃顿饭，很多人为了看他一眼听他说话买一股股票，不远万里坐飞机过去。可他老婆就是忍无可忍宁可和他分开。//不懂不做:回复一朵呀:真要你把钱交给你亲哥哥估计你就犹豫了,近人眼中无伟人,他姐姐肯定想,这毛头小子年轻时吊儿郎当的,从小被我教训,还不如我。

12-15 11:27 严肃的随便聊聊白酒

严肃的随便聊聊白酒 上午白酒估计是红的，毕竟也调整那么多天了，我不买涨，就休息了。 这段时间言谈举止比较轻浮，真真假假的不够严肃，偶尔晒下百股买单，虚虚实实朋友们也不知能否增持＞1%。 今早想了一下，还是要更多的聊聊自己的想法。 白酒目前是个什么情况呢？ 首先，如果根据白酒最后一次披露的正规权威资料，也就是三季报，前面这几大白酒除了洋河似乎走出前几年的低速调整外，其他基本都延续了近几个季度的情况，并没什么特殊。 下一次再看到权威披露，需要到明年四月份了。 当下的大背景是有点通缩的苗头，之前也看到香港财经说良品铺子下调店内食品价格的消息。在这种大背景下，老窖之前的那个举动，无论怎么解释，至少是一种促销行为，降价促销：让投资者自然联想到产品不好卖了。然后有库存积压的消息也出来。那么，连续多年高增长的原因也有了解释，随后的周期拐点想法也就顺理成章。再然后，2014 的白酒调整的惨烈情况也历历在目浮现眼前了。 当下白酒股票面对的情况就是这么两个情况。一个是三季报的明牌，一个是种种迹象似乎已显示，但还没打开的盲盒。 老窖最近的做法，大家理解为降价促销，我就再增加一种可能：整个白酒盘子的流动性是一定的，老窖用这种方法尽可能多的提前锁定明年的流动性。关于几大白酒多年持续发展有可能是假的或是否可持续？我是这么看的，首先，白酒是由 2016 年的 1300 多万千升一路下降到去年的 600 多万千升，今年白酒有了严格标准，剔除了不属于白酒的白酒，可能只有 500 万千升。无论如何，白酒产量下降了一大半，很多市场参与者出局，腾出了大量的市场份额。但白酒的销售额和利润却是增加的。这些都是全国的统计数字，即使不精准，但不会假。在这个大背景下，占比很低的前几大是有可能连续增长的。 剩下的是可否持续？有

一种观点是：不可持续且随时周期拐点，惨烈程度如雪崩，一地鸡毛。我的观点是：能持续多久很难说，毕竟增长这么多后集中度依然太低。即使周期拐点，也会很平缓，且越大的越平缓。所以我之前说五粮液更安全并不是托词。而且大的酒企每次调整后都会变得更大更强。 说到这里，我想插一句：雪球其实是个好地方，持有白酒的朋友，对不同观点要正确看待。尤其是对不持有白酒的投资者的观点，要仔细思考。他们对持续高增长的酒企更怀疑，更不信任，避之唯恐不及。他们对白酒的看法就更挑剔，更极端，也更富有想象力。这一点，其实和我们对其他不持有的高价股的态度一样。对此不要应激的反驳，要多看看，多想想，那些有道理，哪些是我们没想到，尽可能避免“当局者迷”的现象。 对一个企业正确客观的理解是我们坚定持有其股权的基础。 没子弹的，该干嘛干嘛，股权没变，焦虑市值变动也没用。经过一轮周期，你的回报会更高。 有子弹的要知道：股市是个由“共识”决定短期股价的地方。大家要记住：即使是“错误的共识”也是“共识”。

回复对树洞说: 企业价值是其存续期内现金流的折现。如果茅台或老窖真停产一年消化库存，那就把它们的存续期减掉一年即可。对价值影响不大，很小的事。//对树洞说:回复一 MAN:zct2002 这个说得很好。但反过来，如果茅台停产一年呢？以前疫情的时候，航空公司连着亏损，股价却不断抬升，因为市场的共识是，单年度的利润对公司的影响忽略不计。说这是个好生意，就是说区别在于，航司酒店，一年亏损两年亏损，亏了也就亏了。换茅台呢？当然说停产，严重了，不至于。但公司不是死的，市场没问题，它也不动，市场有问题，航司酒店没办法，茅台有的是办法。一年利润不要，按照净现金流折现，公司也就减值 3%。换来什么局面？买股票就是买公司，这是大道无形我有型提出的价值投资的铁律。公司主观能消化解决的问题，非要上升到假设公司是完全死僵的，其实就有点过了。 回复老吴酿股: 还有个没想明白，全国各地总经销商拿货按出厂价：1136。与零售价格的差价由各地经销商赚了。当地政府搞个质押仓控制茅台量，把零售价控制在两三千块的目的是什么？如果当地政府的茅台酒是从茅台厂直接拿货的，难道茅台是先发货给政府质押仓库，各大经销商再去政府仓库拿货？ 回复清水湾 a: 事情应该有这么个事，否则也不会说的有鼻子有眼。但具体数量可能就不一定准。茅台属于紧俏物质，这个中央都知道。如此巨量被地方政府囤积居奇，其实是属于严重干扰正常市场秩序的行为。 老窖为什么推行扫码？也是怕系统外囤货，失去掌控，不定什么时候冲击市场。//清水湾 a:回复一 MAN:猪哥，zct2002 兄说的大概不是经销商那部分而是公司掌控的那部分。反正就是当初 969 或 1499 通过各种操作，通过贵高速，多彩贵州等等平台搭售和变现。刚才交流了，确实不是现在至少是 2019 年的事情，目前这个存量应该变化也很大。总体，我相信 zct2002 兄的信息但不影响我们对公司价值的判断。 注：关于白酒的讨

论告一段落吧，现在说了再多的可能性，都只是设想。事实只会按它原本该有的样子发生。好在未来马上就到，让我们一起欣赏历史的画卷慢慢打开。

回复焚琴逐鹤: 呵呵，讨论股票，不要论什么输赢，又不是大学生辩论赛。投资这事我们的初心是如何获得更高的投资回报率。我赢了，对教授一点损失没有，人家煤炭总创新高。我输了，如果如教授所料，白酒爆雷，那我也可以买到更多的股票，也是好事。你说对吧。//焚琴逐鹤:回复一 MAN:朱哥，您与那位教授的辩论，明眼人都明白谁赢了。看空白酒的人，可能会对一时，但长期来看他们都会输，因为他们还没明白白酒的长期确定性是其他行业所无法比拟的。

12-16 11:42 长期持有，享受复利

回复天梯周而复始: 长期确实是个模糊概念，也没有标准。有人觉得三个月很长，有人觉得三年很短。但这个长期从我嘴里说出，并不是一个完全虚的东西，里面是有内容的。比如，任何企业发展有个过程，我们可以估算它到我们设想的规模会需要大概多长时间。好股票价格很贵，买入后我们可以根据几个指标大概算出需要多少年我们才可以获得满意回报率。这些都需要时间，时间又是以年为单位（年报一年一次），但又不精确，所以就习惯说：长期。还有，企业每年都有回报率，回报率＝底数，持有年数＝指数。总回报＝幂。我们赚的就是幂。所以要长期持有，享受复利。很多朋友有这样的感觉：一个股票持有了几年不动或总坐电梯，忍了又忍，忍无可忍，最后抛了，然后股价一飞冲天。其实你持有的这几年，正是该股内在价值不断提升，当初高价买入，正在向净资产接近的过程。只是这一切你浑然不知而已，你光盯着股价了。我现在 61 岁，看着高高大大，其实身体素质并不高，毛病也不少 。说心里话，我自己都没把握还能不能再活 10 年。但我买股依然看十年八年。而三四十岁的人，时间大把，却总觉得三五年太久，不愿意等待。我刚回深圳买了棵龙柳，一个多月了也不长叶，一把枯枝，老婆说扔了吧，我不同意。每天用喷壶喷水三次，如今也终于长了叶子。凡事要沉住气，静待花开。//天梯周而复始:回复一 MAN:老是说长期长期长期有多长长期以来人终归是要死的你能等得起时间吗？

12-16 14:33 投资要靠：常识，但一定要慎用，不要急于用

投资要靠：常识。 这个没错。但什么时候用？怎么用？却并不简单。 我的建议是：一定要慎用，不要急于用。 我记得我曾经很多帖子下都有人回复：其实朱哥就是靠常识。 一个股票、一个公司，呈现出来的问题是多层次多角度的，是有不同深度的。 如果我们仅看到表面呈现，就立刻用常识来判断，可能就容易得到错误认知。 我们一定要扒拉开表面，当我们觉得已经深入到问题的本质

后，这时，再用常识，可能才比较贴切，容易得到正确的认知。 比如，芒格投资阿里巴巴，把它看成互联网企业，凭它当时的各种数据，再凭常识，觉得他有护城河，会越来越大，利润会越来越丰厚。后来他抛了，他发现阿里巴巴其实是个零售业，如果本质是零售业，那用的就是另一个常识了。

12-16 14:42 关于价值投资的三点常识

首先，我们知道价值投资就是投资企业的内在价值，而企业的内在价值：就是企业存续期现金流的折现。 虽然这是一种思维方式，并不适用具体计算。但我们也可以经常通过它来说明一些问题。 然后，我们又知道：任何企业都是有周期的。 再然后：买股票就是买了企业的一部分股权，长期持有。 如果你标榜自己是个价值投资者，并确定你相信这三点，你就自然会问自己以下的问题： 如果我投资在乎的是企业存续期内的现金流，这个现金流是不是包括：企业上升周期时的现金流+企业下降周期时的现金流？ 如果是包括在一起，我为什么要那么在乎周期？我是在在乎价值？还是在在乎股价？ 或者，我们所谓的长期持有，其实只是持有它上升时期？ 再或者，我们要像麦当劳一样，前几年把中国部分股权卖给金拱门，然后现在再买回那部分股权？ 这对价值投资者来说，是不是也是个：常识问题？ 其实，我还有小几十万股老窖，我关注的是这几十万股老窖的股权。 如果我整天盯着账户市值，那几十万股 250 块的老窖和几十万股 170 块的老窖，市值也少了好几千万。 你们平时感觉出我因为这事懊恼过吗？我向天发誓，即使夜深人静我一个人时，也从没想过这事一秒。 账户少了几千万，在很多人眼里那就是：回撤。他们投资的大部分的精力就是用在如何避免：回撤上。有点风吹草动就一惊一乍。我不在乎回撤，他们说是因为我：钱多！

回复寻蝶梦: 什么是更好的标的？你怎么比较的？ 我记得老窖 60 块的时候，有不少人认为它已经差不多了，就换了更好的标的：平安！为此我还写过文章专门讽刺：更换更好的标的。//寻蝶梦:回复一 MAN:如果票仓里出现了相对更好的标的，在预测大概率波动的情况下，是否还不动如山？

回复福星高照 gz: 好吧，就算是因为我钱多才有这样的理念吧，谁让我这几年也确实赚了点钱呢，比你有点钱这也是事实，我就不狡辩了。要不做个实验，我把我的钱给你，看看你有什么变化，一年后找个公证人考我们价值投资理念，如果你的投资理念还和我不同，你再把钱还给我？ //福星高照 gz:回复一 MAN: 节俭可能更多的是一种生活习惯吧，但是需要用钱的时候，你不差钱，而普通散户差钱。

12-16 16:39 股市低迷和是否赚钱没什么关系

这是雪球嘉年华吗？港股低迷和是否赚钱有什么必然联系吗？B 股更低迷，

一样赚钱呀。股市低迷和是否赚钱没什么关系，港股神华 H 就不晒了。要说低迷，B 股更低迷。其实低迷的股价，分红再投收益会更高。我古井 B 的收益可能时间太久，显示不出来了？对了，我 B 股钱很少，和散户一样，但理念一样，也赚钱。这不是因为我钱多吧。

12-16 17:19 A 股投资者亏钱的主要原因是股价太贵

你说到点子上了，我为什么说 A 股投资者亏钱的主要原因是股价太贵？就是这个道理。如果 A 股很低迷，茅台在 200～300 波动，神华在 10～15 波动。想亏钱也难。除非茅台 280 买了，220 抛，神华 14 买了 12 抛。// 汇编室：朱大哥赚的是企业运营获得的利润和现金流，所以股市牛熊和你无关。但绝大部分人（包括我）都在试图赚估值波动的钱，类似于互相摸钱包，行情低迷，导致赌客越来越少，赌资也越来越少，所以股市是否低迷，和大部分人的收益都有关系。

回复贝巴索森: 这点你说的不是不好听，是说的太对了，正因为如此，我才从来没忘恩。 没有国家的改革开放就没有我的今天。所以，我是小粉红，希望你们能理解。 以后我念国家的好，你别又说我舔就好。//贝巴索森:回复一 MAN: 我说你们是搞得早吃到了红利可能不太好听，虽然本身实力强但是当年时代的红利不能否认。

12-16 19:16 国家的红利主要还不是体现在实物或金钱上

我个人觉得，国家的红利主要还不是体现在实物或金钱上。 而是体现在：改革开放给我提供了机会，开设了股市，让我在期间经历了各种困难和挫折，磨练了意志，增长了见识，在这期间懂得了价值投资。这才是国家给我的最大的财富。是渔不是鱼。 比如，我一个朋友让我帮他投资，2015 年投了 100 万，2016 年投了 100 万，2017 年投了 200 万，共四百万。 这个不属于我的钱，这个账户从 2015 年才开始，和我早年得到的红利也没什么关系。 今年，因为经济不好，他工厂一直亏损，他就不打算干了，但另一个股东还要坚持，于是他就 0 元退股，退休了。但之前工厂没流动资金，他房子还抵押在银行。 7 月份，他要用钱，刚好这两年的分红我没动，帮他从账户提走了 350 万现金。 呵呵，我又要炫了，关注我久的朋友看了好几次了，你们就别看了。 为什么有七只股，主要是 2017 年股市比较好，老窖股价也比较高。进来两百万我就分散买了另外几只股，记得当时工行买了十万股。2018 年老窖大跌时，陆续抛出那些股票换了老窖。所以还剩下一些零碎股。神华也是和我同步换的。

回复等一场宇: 国家有没有统计：30～40 ，40～50，50～60，60～70，不同年龄段的收入？我属于 60～70 的人，我们可能财产性收入多一些。年轻的工资收入多一点。其实最终财产还是年轻人的。//等一场宇:回复杂环的投资周期表:

我说时代的红利，是相对 70 后，也许 70 后当时也很难，但是从我个人的认知来看，我觉着 70 后比 80 后奋斗更容易些，那些天之骄子除外，我就是个普通人，不能和优秀的人比，优秀的人哪个年代都能混得如鱼得水。

回复对酒当歌 4ex: 不用多，股市涨到 4000 点，茅台酒就和股市也相关了。//对酒当歌 4ex:回复凝望大海 z59:有没有一种可能是这一轮经济增长和房地产高度相关，所以看起来白酒也和房地产高度相关。等下一轮经济增长有新行业带头，那白酒就显得和房地产相关性减小。

回复太多了，无法一一回复。我刚才看到一个回复找不到了，他说：你反对换更好的标的，你不是老窖换神华吗？所以，我刚才问那个换更好标的球友：什么是更好的？你怎么评价谁更好？当时老窖 60 块左右的时候，我和某些人有个辩论，他们说换更好的标的，是未来股价涨的更好的。好像当时平安从 90 多回调到 50 多，而老窖刚涨到五六十在徘徊，感觉上涨乏力了。很多人就觉得应该把老窖换平安。平安再一冲就可能过百。他们说换更好的标的是这个意思。晚安了各位，我估计今晚又要失眠了。

12-18 16:09 面子是可以美容的，里子才是真实的

这篇文章写的非常好，建议大家仔细看看。从我这个不懂财务的角度理解：面子是可以美容的，里子才是真实的。好里子又是好底子的必然体现，我们关注里子即可。我们投资一个企业做股东的目的就一个：获得满意回报。我们为此投入的现金是真金白银。而企业能回报股东的也必须是真金白银。只有长期自由现金流为正的企业，才配谈回报股东。只有真金白银让股东收回了当初的投资后，才谈的上让股东赚钱。我后来知道：其实大 A 长期自由现金流为正的企业不足 40%，而可以长期回报股东，又有持续获得自由现金流能力的，不到 10%。你如果和我一样，苦于没有财务知识，无法分辨哪些企业长期现金流为正（这只是前提）？而且它还愿意回报股东？而且汇报满意，有一个笨办法：你就要从历史上长期高比例分红的公司里找即可。我不懂财务，用土办法选的股，也有幸出现在这不到 10%中。这不到 10%的企业，毕竟都是历史。不代表未来。我们既要判断当下的这 10%谁能够继续保持？也要按这个思路选择出未来十年中能新晋这 10%的企业。这些都是很有难度的而要等待这凤毛麟角的股票出现合理甚至低估价格，又是另一个难处。

12-18 15:04 在正确的认知下努力，就会有正确的选择

努力重要？还是选择重要？这是近期网上热门的选择题。 我的答案：在正确的认知下努力，就会有正确的选择。 如果选择之初就能分出高低优劣，那就不存在选择困难，不同选择的优劣只有经过长期之后才能看出。 正确的认知不

仅能让我们选择正确，而且可以让我们长期坚持下去。

12-24 15:18 投资要趁早，犯错也要趁早

我之前还叫散户乙时写过一个帖，大致意思是：投资要趁早，犯错也要趁早。年轻时损失惨重，会让你有刻骨铭心的经验，它会成为你今后成功的宝贵财富。而年轻时的损失无论多惨重，都只是你漫长人生中总财富的一小部分。过了五十岁，如果再犯重大错误，导致损失残重。那你刻骨铭心的经验就只能告诉别人，帮助别人，只能对别人有警示作用，对自己可能已经无实际意义了。最怕的是，五十多岁，实业不好做了，看到这个投资股票赚几倍，那个赚百分之多少。也没个投资理念，就拿着半生积蓄杀进股市，那可就惨了！切记，切忌。

12-24 15:19 万物皆不同，各自有各自的周期，经历和结果也不同

很多投资者纠结周期。我持有老窖和神华。关于白酒的周期，煤炭的周期，让很多投资者都很担心，其中也不乏长期关注我的球友。 我们都知道万物皆有周期。但我们同时也应该知道：万物皆不同，各自有各自的周期，经历和结果也不同。这轮地产周期，大家都明白了一个道理：在周期高峰期过度融资负债扩张的公司不能碰。为什么鞍钢从 2008 年景气高点到今天依然缓不过来？因为他把上一轮周期景气赚的钱外加贷款 270 亿建立了营口鲅鱼圈新厂，新厂建好就遇到行业景气下滑，利润大幅减少，巨大外债压的他喘不过气。十几年后，当初的新厂也已经不新，市场对钢材产品也有了更新更高的要求。而老窖和神华在上一轮行业经期周期下行中，他们都没什么负债，周期下滑只是意味着利润减少点，就不会被压死。这种公司，我们为什么要花心思去判断周期顶部？难道就想在市场最顶点卖个好价？其实，靠预测周期买卖也并不靠谱。自由现金流充沛负债率很低的企业，周期高低点并不涉及企业生死，反而会在不断的周期中变得更大更强，这也是一个规律。 说说我应对周期的策略。看了巴菲特持有现金的比例，我手里的现金比例太低了。如果股价不到很低，这几年的股票分红就当现金储备不再买入了。如果白酒进入下行周期，市场估价也大幅下跌，那我就买入，争取富两次。如果煤炭进入下行，神华跌倒净资产，我也买入，确保长期投资年化收益 15%以上。 毕竟我们不知周期何时来。 如果今年老窖周期来了，假如给 15 倍市盈率，9 块业绩就是 135 块，假如三年后周期才来呢？如果三年后利润 15 块，15 倍，股价就成了 225 元。对于长期持有的我，我愿意接静观其变。如果你不持有白酒，你面对的是五千只股票，是否就非要盯着有可能进入周期拐点的白酒呢？那完全又是另一码事。

12-27 12:51 不同时期买入心态是不同的，持有≠买入

没有白酒股的投资者，在白酒持续增长多年后，当然顾忌有可能到来的周期。同理，我没有中远海控，现在再看中远海控，我当然顾虑它能否持续，以及它未来会维持的利润中枢在哪里（对此我并没有前瞻性）。而前几年五块左右买入的，投资早已收回，他们当然愿意静观其变。心态是不同的，持有≠买入。很多股票，错过了就错过了。大道说的持有＝买入，更多是从字面意思理解，是动词。 我这里说的持有和买入，其实是赋予了这两个词字面意思之外的意思。比如，证券分析师对某公司的评级是：买入。或者是：持有。或者是：增持。又或者是：卖出。这里，持有和买入是对公司的两个不同的评级，怎么可能等同？投资是要讲长期投资回报率的。否则，在自己看得懂的股票里，怎么评价哪些是回报满意，哪些是回报一般，哪些是回报不满意呢？又怎么评估之前回报满意的股，在价格涨了回报降低后，是卖出还是持有还是继续买入？又怎么知道之前回报一般和回报不太满意的在价格大幅下跌后回报是否又很满意了呢？当然，投资回报率只是根据历史数据再展望未来的匡算。 这基本就是我投资的大概思路和过程。再说回中远海控。我作为一个还没进入的投资者，我的视角与已经买入的股东是不一样的。在我评估它时：1，它虽然历史挺长，但期间做过变性手术，它的历史已经不具备借鉴意义。它这两年的情况也是特殊时期导致的非正常情况，也不具备借鉴意义。在评估时有点像对一个新上市的公司。2，这两年的巨大盈利，已经让它的资产负债表完全不同，由以往慢病缠身的人变成了一个身体健康的人。但一个健康的人跑步不一定就快。并不能就此判断他今后的股东权益回报率就高。3，这两年的巨大盈利，有一部分已经分红给前期股东，和打算新进入的股东没什么关系了。账上剩下的资金大概会分成两大块，一块做为留存现金，一块会变成资产和投资。现金部分的回报率很低，由现金变成的资产的部分收益率是多少？投资出去的回报率多少？4，未来长期航运的价格会怎么样？我看过很多预测，很多人判断不会再出现亏损了。呵呵，我投资是要预测长期回报率，不出现亏损不代表回报率就满意呀。综上，中远海控目前对我来说就不如中国神华那么清晰，神华的几块业务的资产回报率都一清二楚。对我来说，所谓不懂不做。究竟要懂什么？主要就是懂这些。呵呵，我如果关注中远海控十年，当他有了新的历史可借鉴，我也可以懂它。

2023-12-27 13:22 投资是：不懂不做， 但 懂了≠能做

回复爱德华-托马斯: 现价买入，这笔投资的长期回报率大概是多少？//爱德华-托马斯:回复一 MAN:别的先不说，只要有人类经济活动，海运永远是成本最低的贸易运输方式（全面超过陆运和空运），哪怕科技再发达也没有方式可以取

代。这可能是比「茅台在我们离开后还会存在的品牌」还要反直觉但却是既定事实。而海控作为世界前三的航运巨头，熬过几个周期后继续存在的可能性（吞并其他小公司）非常大。 这些哪怕是三桶油都很难比肩的，更不用说煤炭了。 回复一 MAN: 不要看大道说定性比定量重要。他无法给腾讯定量，他也纠结。//一 MAN:回复爱德华-托马斯:现价买入，这笔投资的长期回报率大概是多少？ 回复行稳致远 519: 他一定认为腾讯是个“好”公司，才会关注，并跃跃欲试的买 1%。如果无法定性，那腾讯与其他股有什么区别？为什么不都买 1%？//行稳致远 519:回复一 MAN:他其实是无法给腾讯定性。 回复阿段会怎么做: 如果连十年大概自由现金流的估算都不算定量，那我就想不出还有什么是定量了。//阿段会怎么做:回复一 MAN:我认为大道“无法定性”的意思是毛估估，无法知道企业十年后的自由现金流大概是多少。 和猪哥的定义有些不同。 回复一 MAN: 人离不开水，一天不吃饭可以，十天不喝酒不喝奶茶可以，一天不喝水不行。而且无论人类如何进步都要喝水。水务公司就是个好公司，它不会消失，它垄断有护城河。我认为这就是定性了。至于能不能投资，要算算账，算算回报率，这就是定量。//一 MAN:回复阿段会怎么做:如果连十年大概自由现金流的估算都不算定量，那我就想不出还有什么是定量了。 回复 alex-wuhaifei: 投资是：不懂不做， 但 懂了≠能做。//alex-wuhaifei:回复一 MAN:那类似的公共服务的公司都是这个逻辑喽？燃气 电力 等等，这些公司也并非每个都值得投资。 回复分歧与一致: 其实定量也是大致估算。比如，神华前十年，如果以净资产家具价格买入的回报率我满意。分析一下未来十年它的资产情况，煤价情况。只要回答未来十年神华是比之前更好还是更差即可，对我来说这就是定量了。同理，腾讯之前十年的盈利我们知道了。这十年的平均盈利你愿意以出什么价格？才可以回报满意？然后，未来十年腾讯会比之前十年更好还是更差？如果你确定会更好，那你等到这个价格买入即可。一定会有满意回报。除非腾讯其实是更差了。//分歧与一致:回复一 MAN:谁能给腾讯定量？ 回复公子是长安: 通常对这样的公司，我就说：看不懂。 我看不懂≠别人看不懂。 所以，看不懂≠不好。想了下，似乎我也是不自觉的在按自己的评级在操作。比如，老窖 200～250 持有。150～200 增持，150 以下买入。我这里持有和买入中间差了个增持。所以我的持有≠买入。//公子是长安:回复一 MAN:腾讯未来十年比之前十年更好或者更差很难判断，不确定的因素太多了。回复 xqxxsc: 记得之前也有朋友说：既然不敢买入了，那就说明你觉得这个公司已经不那么好了，或者对这个公司的好坏没那么自信了，那就应该抛出。只要继续持有，就说明依然看好，那就应该买入。 我觉得“好”公司和“坏”公司是买入前就需要定性的，与股价高低无关。股价高低只决定了你投资后的回报率高低。有了回报率这个概念，买入还是持有，就好理解了。200 的茅台和 2000 的茅台，都是好公司。但以不同的价格买入，同样资金量持有的股份数量不同，导致你的

回报率不同。//xqxxsc:回复一 MAN:持有=买入是结果。现在要不要再继续买，和现在想法有关，每次买入理由都不一样吧。

12-28 10:45 决定白酒股价是否还要再下一个台阶，我觉得在明年二季度

每到年底，都会有我们这些键盘侠脑袋瓜意想不到的的各种特殊情况需要用钱，原因多种多样。汇集起来，股市资金就是一个净流出（天秤向空方倾斜）。而这种现象往往被归因到：经济、公司基本面出问题等等。于是又有悲观者抛出股票，赎回基金等动作，股价进一步下跌，又有质押被迫平仓等等，无法一一述说。最终变成各种鬼故事。那么，到了现在（过了 25 号），这种资金流出情况就会有所缓解，之后会有个逐步缓慢回流的过程。作为白酒也会有个下跌后的回弹，这是正常波动，但能持续多久？力度多大？又取决于随后的一些销售、库存、价格的消息等等。我也认为白酒有周期，所不同的是：周期什么时候来？我不去预测。周期惨烈到什么程度？我认为没什么了不起。阵痛，财务洗个大澡，计提几个月库存。慢慢消化，增速放缓个三两年。不外乎这么几种情况。真正决定白酒股价是否还要再下一个台阶，我觉得在明年二季度。这是我目前的人买入速度（由于这几天白酒没怎么跌，我只能趁翻绿时买了点白酒。

12-28 11:59 什么叫懂？怎么才算懂？

对我来说，股价涨了高兴还是跌了高兴？不是装，真的没什么感觉。与投资的长期价值和复利比，短期涨跌仅是波动而已，都是小钱。如果到了我这个年纪，情绪还跟随股价波动而波动，那我就不玩了。有人说：对价值投资来说，股价越跌越高兴。其实，这事不能简单这么说，也谈不上什么高兴不高兴的，主要取决于你看重股权还是市值。比如我曾经说过：神华涨到 30 来块钱，对我来说还真不如不涨。神华股价 20 也好，30 也好，我都不会抛，那这个账户市值就是个数字，而且神华分红多少也和股价无关，所以股价波动其实与我无关（你们看我啥时关心过神华股价是否创新高？没什么实质意义嘛）。但我分红再买入的数量就与股价有关了。那么神华明年涨到 60 块好不好呢？当然好，我抛出一下就兑现了价值投资十年的收益，怎么不好？只是最初买入时，并不是判断股价能到 60 才买的。如果明年神华由于基本面变化股价跌到十元，好不好呢？当然不好，说明我当初的投资判断错误，该笔投资失败。 回复陈 eh2: 浓缩的好//陈 eh2:回复一 MAN:浓缩下：不能触发买卖就是无效波动，市值就是假的。 回复繁星 18: 那个汇编是个日常聊天记录，都是随口一说，很多观点不严谨，也不正确。涉及巴菲特的观点也是经过我个人理解后的，已经属于二手观点了。大家最好还是直接看巴菲特的东西。//繁星 18:回复一 MAN:最近买了一本关于朱哥发言汇编，我读

了三次，收获颇丰。我想我能深深感受到朱哥这份淡然不是故作高深，而是持有优秀股权的那种兴奋和满足。 回复汇编室: 很好。所谓不仅要读万卷书，还要行万里路。其实是个：实践—理论—再实践—再理论的过程。价投：不懂不做。其实说的是一个投资原则。但，不懂不做本身，也是个在理论和实践的交替中不断提高的过程，千万不要被它束缚住。什么叫懂？怎么才算懂？我之前帖子也谈过个人体会。

散户乙东财留言汇编

2013-02-21 白酒行业是个竞争充分的行业

白酒行业是个竞争充分的行业，贵州茅台和五粮液有定价权，那是品牌的优势，是巴菲特眼里的护城河，是值得鼓励和倡导的，试想，如果我们的民族工业都能像茅台一样在充分竞争的市场中拥有定价权，那我们中国在世界市场上就有了一席之地。

2013-05-24 买入泸州老窖需要关注的重点

大家都知道，现在是否买入泸州老窖，最主要的问题是他的未来会如何发展？泸州老窖之所以有目前的价格，正是因为其未来的不确定性。目前凡是对未来做出肯定答案的，都不是客观的投资者。说心里话，喝酒不是什么好习惯，尤其是喝白酒，再加上目前的形势，白酒行业是否就会步入衰退呢？这让我联想到吸烟，大家都知道吸烟危害健康，吸烟可以致癌，现在各地都在推出公共场合限制吸烟的措施。但这么多年来，烟民减少了么？并没有。香烟的价格跌了么？也没有，越来越高。白酒作为一个充分竞争的行业，泸州老窖历经了市场上的大风大浪，经过长期发展走到这一步，本身就说明了它具备很强的抗击打能力。如果你看不好泸州老窖未来的发展，甚至认为他会从此衰落，那他 20 块钱也太贵。如果你看好它未来的发展，那么，三五年后你再回头看，今天你是 25 块买入还是 28 块买入，都是微不足道的。泸州老窖，是不是个价值低估的好股票，其实是不用详细分析的。你对面走过来一个大胖子，你只要知道他是胖子就行了，至于他是 350 斤还是 330 斤并不是问题的关键。

无论是买入还是卖出，抓住大方向就可以了。只要认为这只股和股市里其他股票相比属于低估，就买入。只要认为股票已经高估透支，就卖出。过分的斤斤计较，想买在最低点，卖在最高点，其实是适得其反。

不明朗才带来股价的低迷。我以贵州茅台为例。它 160 元是一季度报出来前出现的，一季报出来后，大家还是不踏实，所以股价在 170 元左右徘徊。等到茅台一批价上浮，库存基本清空这一事实出现，股价就上到 190 到 200 元了。

同样道理，这个趋势也会在泸州老窖的身上出现

假如三年后老窖涨到 80 元，你回头看，你会很在意你当初是 25 还是 27 买的么？假如三年后老窖被投机炒作股价出现疯狂，到了 150 元。你会介意你是 145 跑的还是 138 跑的么？

泸州老窖那有什么所谓的主力和庄家，泸州老窖未来的价格趋势和庄家主力一点关系也没有，只和他的销售情况有关。销售好，就会吸引基金买入，销售情况不好，就会有些基金卖出。基金大户的买入和卖出只会加剧它的股价波动，对它的股价趋势不产生任何影响。

未来三年如果泸州老窖的业绩依然保持高速增长，它的股价到了 80 块钱，你回头看今天，你会纠结是 27 块买的还是 25 块买的么？两块钱的差距对你的投资回报率基本可以忽略。另一个假如，如果泸州老窖在未来的三年里，因为业绩高速增长而被疯狂炒作。股价到了 150 元。你会纠结是 138 跑的还是 145 跑的么？你如果纠结这些，那么，你就一定会患得患失，失去机会。

当然，还有另一种可能，如果泸州老窖就此逆转，业绩不断倒退，那么这笔投资就是一笔失败的投资，无论是 25 买的，还是 27 买的，都是失败。

呵呵，反正钱放在银行理财，一年期今年也不过是 6%。我又不等钱用，自然是放在哪里收的利息高就放倒哪里。对吧。没什么坚定不坚定的。

资本是逐利的，哪里回报高（银行理财，房屋租金，股息回报），就往哪里流动。

买入老窖的着眼点是股息回报。当然也要判断未来的业绩趋势，也就是这一股息回报是否可以持续。至于，市场给他合理的估值是多少，那是市场的事，真的给 20 倍，那就是意外惊喜，目前暂不考虑。而一旦泸州老窖一切都明朗，业绩持续向好，嘿嘿，50 块看着也便宜。

泸州老窖目前大涨并不现实，泸州老窖业绩一季度是倒退的，这个趋势能否得到遏制和扭转需要公司做出一系列的调整来应对。需要一个过程和时间，在这一趋势没有明朗之前，不会向上突破 30 块的。只会在这附近波动，向上突破的

时间点，就是销售趋势相好并被基金提前知道的时刻。

重点是你是长线还是短线。如果是看好老窖的未来，打算长线持股，如果老窖集团到 2016 年实现 1000 亿销售，老窖酒厂 300 亿销售，你信不信。如果你信了，到时候股价是多少？回头看，27.1 元还是 25.1 元真的很重要么？如果你不信，你给打个折扣到 2016 年 150 亿，你信不信？如果你信了，27.1 和 25.1 差别也不大，你在跑的时候也难免低抛几块钱。不要太纠结这个。当然，如果你认为泸州老窖就此停止发展，甚至步入衰退，那么，23 块你也不应该买。

有个问题一直不明白（网友：水龙头）2013-05-26

身边有些朋友是趋势投资者，但我一直不明白的是：如果你相信技术指标，为何不在基本面好的企业里按照你的技术指标去买卖？而非要在一些基本面不好甚至亏损的企业里找股票？对这个问题我已经迷惑很久了，买股票看技术指标与找媳妇看长的模样差不多吧？就算你是个漂亮控，也该在娘家妇女里找好看的吧？

散户乙:我从不反对短线找热点，做趋势。因为我也是那么过来的。投资，一方面是看你对错的比例。有点资金的朋友都知道，投资最重要的是看你押重注那次是赚了还是赔了。我在看不到好标的的时候，大部分资金是银行理财，投个几十万，我也是做短线，这叫小赌怡情。而一旦你要押重注，就要看很多方面了。这其实就和找老婆还是找一夜情的区别。这两个不能放在一起讨论。

我如果找一夜情，我看到个女的身材样貌正是我喜欢的。可你却跑来告诉我，这女的不合适，她不会过日子，生活作风随便（废话，不随便会和你一夜情吗）等等，这不是扯嘛？短线投资和长线投资，最大的区别是，我押重注，我要的是放心，“放心”比短期有可能的“暴利”更是我所看重的。

我有一千万，每年理财收入 60 万。我有几套房子，我有车。我本来就不是穷人，我为什么要投机冒风险赚对我来说并不迫切的钱呢？可押注押不好，变成 100 万，我就要重新去找工作。但是，如果我把 1000 万买了老窖，每年可以有将近 70 万的股息，而且还有可能伴随着老窖的发展，本金也跟着一起发展。这才是我考虑要不要把理财换成老窖的重点。

巴菲特说即使一把左轮里有 100 个位置，只有一颗子弹，你把全世界的钱都给我，我也不会对着我脑袋扣动扳机。因为，那些钱对他来说并不是没有不行的。同样问题，如果是一个欠债被人追杀的赌徒，你可能给 100 万，只有 6 个未知的普通左轮，他就会试一下。面对这样两种人的行为差别，我们都会理解。但让他们两个坐在一起讨论赌一把的必要性，那是永远也讨论不清楚的。

按我的观点，泸州老窖在 2011 年七月份最高 50 元后，其实就已经开始调整。如果按照正常调整 0.618 计算，股价应该调整到 30 元一线。这次泸州老窖跌破 30 的主要原因是塑化剂和三公消费，这一突发事件将老窖的股价砸了个坑。至于，老窖还会不会借势继续回探前期底部？这个是到是有可能的。但 30 元以下，对老窖来说，就是个坑！

去年四季度和今年一季度股东人数在在增加，证明有大户在减低配置，但股东人数的增加和股价的下跌，同属表面现象，都是对泸州老窖未来不确定的表面反映。也就是说，不是因为股东人数增加导致老窖股价下跌。而是因为老窖未来出现了不确定，导致了股东人数增加和股价的下跌。同样道理，如果随着时间的推移，老窖的未来明朗化，就会有基金大户增配老窖并带动老窖的股价向上。老窖的未来才是因，而机构的介入和股价的上升同属于果，股东人数决定不了老窖股价趋势。

也就是说，如果大盘继续深幅调整，不排除老窖回探前期低点，并二次确认前期低点，这个可能不能排除。但，就此就认为，泸州老窖的调整只是中继，反弹以后，将继续进一步的调整。这一观点目前无论从技术上和宏观基本面上，都找不到根据。只是一种恐惧心里下的凭空猜想。

即使从技术上看，说调整，也是要有参照系的。老窖从 50 块开始调整，按照 0.618，到 30 块。如果楼主认为目前 26 块左右依然是调整中继，反弹后还会继续下探，那么以多少钱作为参照系呢？以 30 块钱？那么按照 30 块再来个 0.618 的调整到 18 块，如果今年老窖业绩与去年持平，分红也与去年持平，股息就可以到 10%。我可以告诉楼主，资本的鼻子是灵敏的，他就像嗜血的鲨鱼，哪里有血腥它就会快速游过去。他根本就不会让这一价格出现。今年为什么老窖的股价可以维持 6 点几的分红率？那是因为市场因为老窖的不明朗给他的股价打了个折扣作为安全系数。一旦老窖明朗，这一安全系数立刻就会被溢价所代替。

2013-05-29 27.73 全部清仓！400 手（网友）

净赚 10 万！小试牛刀。

散户乙：跑的不错，赚了十万也不错。下一步怎么办？退出股市永远不做了，那这十万就可以确定是你赚的钱了。如果你还惦记着想做老窖，那下一步的关键是看你在低位能否捡回来。如果你 27.3 捡回来，你和原先一样 400 手股票，但多了一万来块钱。如果你 26.8 捡回来，你除了 400 手股票外，你多了 3 万来块钱。毕竟，老窖回调到多少钱没人知道。假如你患得患失还在犹豫的时候，老窖一下到了 28 块，你一定不会再买了，因为你买不到 400 手了。过了几年，老窖到了 80 块钱一股，你逢人便说说“真的，我做梦也没想到他到了 80 块钱，我当时赚了 10 万，我是很开心的，一股赚了两块多。可是，如果我没跑，等到今天，我赚了多少钱呢？唉，这就是命呀”

2013-05-30 股市里，从来就有价值投资者和投机者

股市里，从来就有价值投资者和投机者，这与他们的投资偏好有关，也与他们的自身状况有关。相对应的，也就有投资股和投机股。这两种人的着眼点是不同的。比如，价值投资者买入泸州老窖，他考虑的是股息率和公司是否可持续发展，如果股息不吸引，可持续发展不明朗，他们就会谨慎的观望。而投机的人，他是不看这些的，它关注的是我买了后，还会不会有人以更高的价接手。一个价值两块钱的股票，只要他认为可以涨到 100 块，80 块他也会买。

老窖一季度业绩是倒退的。它之所以吸引，是因为股息率比较高，而且对未来的长期发展依然有信心。在未来长期发展并不明朗的情况下，股价升到 35 后，其股息回报就并不吸引了。也就是说，要想让投资者忽略股息回报，就要有明确的未来发展。而这需要个过程，不可能在 6 月 18 号就明朗。

我不懂技术分析，但打开日线图，傻子都知道“拉高出货”这个词，不适合老窖这个股票。除非主力是十年前在 3 块钱买的股票，目前在 27，你用“拉高出货”这个词还靠谱。不过，如果是十年前 3 块钱买入老窖的主力，其本金早就靠分红收回，目前是坐收无本万利，还"拉高出什么货”呀，呵呵。

2013-05-31 这钱你就当买了个 5 年的国债

楼主，站直了，别趴下。如果你不急等用钱，20 万股过几天可以拿到分红 35 万，日常开销什么的够了。明年还可以拿 30 来万。一般生活足够。你如果把它卖了，这些钱你放银行，得不到这么多利息，而且要一年后才能拿到利息。这

钱你就当买了个 5 年的国债。不要每天看账面的浮盈和浮亏。（原文楼主已经销号了）

2013-06-01 下周一涨停（网友慢悠悠）

谢总到加州的河滨县推 1573，属里弗赛德县管辖，安纳伯格庄园，在弗赛德县，中美会谈，将在安纳伯格庄园举行，谢总应该是受了国家的委派，提前到河滨，河滨还有一个华人纪念馆。

散户乙：慢悠悠，这么说来，谢总这次去是为会面提供老窖酒的可能性很大。但这事吧，要分开看。会面喝了国窖，这是一码事。会不会被媒体宣传，会不会被大家知道，这又是另一码事。这事我觉得要看谢总和老窖集团了，如果是真的，即使媒体不宣传，老窖集团也要大张旗鼓的宣传一下。这个广告效应那真是不得了了。呵呵，我从不相信运气，所以每次遇到好事我都持怀疑态度。呵呵，我劝你也别抱太大希望，不抱希望就没失望。

2013-06-06 关于炒股的一些谚语都是错误的（网友水龙头）

1.不要把鸡蛋放在一个男子里。。。除非你的鸡蛋一个篮子放不下；

2.久涨必跌，久跌必涨。。。久是多久？1 个月？1 年？10 年？有涨 30 年的股票，比如沃尔玛；

3.多头不死，空头不止。。。多头死光了，谁拿着股票呢？

散户乙：我再补充一句，风险越大，收益越大----------，既然风险大，怎么可能收益大呢？

大家应该很清楚，很多时候，当股票到了很便宜的时候，持有现金，和持有股票的操作思路是不一样的。持有现金的话，面对一个很便宜的股票，可以再等等，看能不能更低一点买入。 而持有股票的话，面对一个已经很便宜的股票，千万不要因为它有可能更低，就抛出，这是非常愚蠢的做法。

跟我一起做老窖（网友）2013-06-07

在说个人操作之前，先浅浅的说下对老窖的一些基本分析，吧里很多股友都

说老窖非常有价值，在追问下它的价值在哪，很多人都说它当下的分红达到多少多少，它比其他公司（有些还是跨行业的）收益率高多少多少等，这些都不是完全或真正的价值投资方法。是的，我们都承认老窖当下分红的确是高，但是如果老窖的业绩走下坡路，其盈利能力下降，自然导致其以后的分红下降，那么此时的价格对应以后的可能较差的分红，还有优势吗？，还有就是一个最基本的常识，就是跨行业是不能进行比较的。因为他们的营业成本，毛利率，行业生命位置都是不同的，单纯的比净资产，每股收益是片面性和错误的。

说了两点吧里常见的几个问题，那么说说个人对老窖买入的几个理由：

1 不得不承认老窖可能存在业绩下滑，导致其今年甚至明年财务报表很难看，其最直接的体现就是分红下降（利润少了，可以分的钱自然少了）。但是要强调一点的是老窖这是一种行业的调整，不是停滞，更不是走向夕阳（中国几千年的酒卖到我们这就黄花菜了？绝不可能!）.相反，随着中国经济的复苏和发展，人们收入水平的提高，其对物质文化的需要将会产生质的提高，比如上个世界 80 年代结婚仅仅需要两个人和简单的东西就好，90 年代后什么三金开始普及，现在是房子车子等等，这些都是经济发展提高了人们需求的质，酒作为古有今有将来更不可能缺少的东西，也会受益中国经济的发展。

2 买入老窖的第二个理由是其核心竞争力没有变，在酒这个行业，其核心的竞争力就是酒的品质要好。老窖的核心竞争力在与它的老窖，只要老窖不发生损毁，酿造酒的水，原料没有变化，那么它的核心竞争力就永远存在，其品质和行业地位基本不可能动摇。

3 形成高端名酒的因素很特殊，酒的行业和其他行业有很大不同，酒要想成为高端名酒不仅仅品质要好，还要有相当长的时间（最少都是百年以上），相当多的名人为其题诗贺词才能戴上名酒这个桂冠。**就冲这个时间，你老村长就算满地球打广告，你也就是几十块钱的酒。**

4 市场有两个方面组成，一是供给，二是需求。从供给的角度出发，由上面第三条分析得出，中国高端白酒的供给就那么几家，这个中高端行业地位撼之几乎不可能。从需求的角度：现在白酒不景气明显需求出现问题了，但是这个需求不是因为市场自身条件出现的，是因为政府的政策干预的，需求只是暂时被压制了而不是被消灭了，随着时间其压制作用会减弱，需求会逐渐回归正常。在加上经济的发展，收入的提高，中高端酒的需求阵营会扩大。那么我们的分析结论就是供给方不增加，需求会逐渐增加，中高端白酒的业绩增长还是问题吗？

5 作为中高端酒阵营的老窖此时的走势明显不如茅台，五粮液这两位大哥，那是因为老窖业绩下滑预期的原因，我们可以理解为市场已经给出了一个包含老窖部分业绩下滑预期成分的价格。

最后经过这几点分析，个人预测泸州老窖可能要度过一个不短的艰难时期，但是作为价值投资者，我的任务就是陪伴那些有价值的企业度过一段难过的时光！酒香不怕巷子深，朋友，让我们一起陪老窖

散户乙：说的不错

2013-06-20 投资和人生一样，就是一个选择

投资和人生一样，就是一个选择。当有来钱快的机会。大家一定选来钱快的。当来钱快的开始吃人的时候。大家就该找安全的了。

2013-06-23 老窖 7%分红的诱惑（网友草原狼）

1.分红不是实质利好 股票价格上涨才是实质利好 分红利好企业诚信 即形象 利好税收 摊净资产

2.7%的分红相信害了不少持股看多的人

3.回报投资者最直接的方式：投资的第一条规则就是不要输钱，第二条规则就是不要忘记第一条规则 回购 彰显公司信心 即表示公司对当前股价过低而表示不满意 又可通过回购减少持股人损失 进而通过公司良好经营能力 使股价有潜在上涨可能性 可这条与老窖无关 因为它没做 这意味着什么

散户乙：我之所以没有在老窖 48 的时候买入，是因为按照当时的价格，以及老窖的盈利与回报并不吸引我。当老窖跌倒 25 块左右，按照他未来几年有可能的最坏情况，其盈利和回报，经过比较其他公司，老窖依然对我有吸引。我就买了。这就是我的心理。你分析了半天心理，其实是在分析你自己以及与你同样心理的人。仅此而已。老窖如果真的回购，我就会在他回购期间择机卖出了，并不再持有。也许这样短期会赚个几块钱，但这绝不是我买入老窖的本意。

我作为一个打算长期持有老窖的投资者，我衷心的希望老窖把精力放到生产和销售上，不要过多的关注股票市场的价格。你们只要把生产和销售搞好了，二级市场的价格就交给投资者自己决定吧。上市公司过多的干预股票市场的价格，会打乱真正价值投资者的投资决策。

慢悠悠兄，突然消失让我有点惦记，看到你还在就好。草原狼，我再说点我的心理，给你的心理分析提供点素材。我持有老窖，目前成本比水龙头略高，目前略套。但我反对老窖回购，因为我当初投资老窖是经过分析他的业绩以及他以往的回报做出的，投资的股票数量也是我认为合理的。我投资老窖只看老窖的基本面。我不希望老窖的管理者过多的干预老窖的股价。如果老窖股价跌破 20 块，我会根据老窖的基本面决定是不是补仓，以及该补多少，我真心不需要上市公司回购来人为干扰股价，打乱我的投资计划。

网友草原狼：呵呵 估计老窖不会回购 我分析你的分析吧 你分析老窖以往的业绩应当倒推在 最早 06 年吧 那时老窖的业绩刚刚启动 结合市场的牛市一度一飞冲天 而后金融危机敲碎了股价 再由近五年的高增长推动股价再到 48 元高价 呵呵 你认为老窖乃至整个酒水行业依然是整个股市中最赚钱的行业 而且未来依然有保持高增长的可能性 那么在股价几乎斩半时可以适当入场 是这样吗？

散户乙：你好，首先 股价没有底 其次 我也并不想告诉大家是买进还是卖出 我只是想客观阐述自己观点 如果你看到我前面的几条 比如老窖应观望的原因 可能进一步懂我的意思 那么 我在简单阐述一下自己的观点吧

一 先说不利因素

1、整个国家的大环境在恶化调结构调了几年了都不知道往哪调

2、人民币升值导致出口竞争力严重倒退

3、IPO 批量发行--组团圈钱...等等吧 大小非就不说了 深度分析还有很多在大环境下 整个大盘将进入下行通道 除非有重大利好出现 那么老窖在此环境下会怎样

4、分析老窖 老窖处于股市中盈利能力最强的 酿酒板块 理论上 政府应当不定期打击酿酒 比如酒驾三公等；酿酒板块的高盈利导致行业竞争激烈产能过剩，那么在这种背景下搞什么国窖 1573 高价格坚挺保品牌在结合老窖素以中低档酒文明。呵呵这种策略还有待观察，另外，老窖的国资背景，这一点我是非常不看好的。二有利因素 老窖的股价上扬的核心就是高盈利，高增长的双高，如果今年股价想上扬，那么至少年净资产收益率应超过 46.88% 估计应达到 50%左右，而且还要有下一年明显超过今年这个指标的信号，呵呵，否则，慢说盈利，便是解套，也要玩长期投资了，前提是，净资产收益率别在下降。

我不是不愿意听老窖的负面意见，老窖的负面东西，我在买入前就已经都知道了。正是因为这些负面意见，才有老窖从 48 块调整到 23 块。目前在 24 块多。我认为负面的因素已经充分反映在股价里了。空方要想他跌破 20 块，应该拿出新的负面东西才行，可是，并没有，还是去年底今年初那些东西。但从泸州市的数据看，老窖的业绩并没有进一步恶化，甚至还有转好的迹象。在这种情况下，一味的吓唬新股民，希望他们割肉抛掉，确实不是负责任的态度。在我看来，如果有理由认为 25 块将是未来老窖的顶部，那么现在割肉就是对的。如果仅仅是预测股价有可能跌到 20，忽悠大家现在抛出，等 20 再买进，其实是很不靠谱的。

要知道老窖在目前 25 块的价位，对于持币空仓的投资者，以及高位持股的投资者，投资建议是完全不同的。对空仓持币并且有意投资老窖的朋友，我的建议可以开始分批买入了。如果你比较谨慎，也可以完全持币空仓观望。等待有可能的进一步下跌。但是，对于持股者，尤其是高位买入的持股者。你们除非有充分的理由认为 25 块是未来几年老窖的顶部，否则，请不要轻易在这个位置抛出。

草原狼。要扯宏观的，我也谈谈我对宏观和大盘的看法。

未来大盘的风险来自于我国经济发展的模式转变，也就是以往的靠宽松货币和投资拉动 GDP 的模式到头了。这一模式的改变，影响最大的就是深沪权重股银行和房地产。去年大盘跌到 1900 点，并没有继续向下，是因为银行和地产权重板块封杀了下跌空间。当时，央行每放水一元钱还对 GDP 有 0.15 的拉动效果。到了今年一季度，公布的数字是负数，这就意味着继续放水带来的副作用已经大于正作用，也就宣布了靠投资拉动已经走到了头。如果央行新增的基础货币放慢，银行和房地产立刻裸泳。这两大板块在今后就有可能打开大盘通往 1600 的空间。大盘很可能在今年底到明年的某个时间跌破 1600 点，是可能的。

IPO 不会影响 A 股的长期趋势，B 股从来没有 IPO 的困扰，但都比 A 股折价一大截。这足以说明，IPO 并不是 A 股下跌的充分必要条件。我也看空大盘，但老窖目前的股价对我来说是有吸引力的，因为，对我来说，我的资产无外乎以三种形式存在。第一、现金。第二，不动产。第三、国债。第四、有价证券。

以现金存在，收益就是银行的存款利率。投资房地产，收益就是租金回报，投资国债，收益就是国债的利息。投资股票，收益就是本金跟随上市公司的发展增加，以及股息收益。

我的资产目前就只能是这四种形式。我认为无论何时，我们的资产都应该有个合理的配置，要经常的对这几种形式的收益进行比较观察，哪里收益高，就往哪里侧重。投资老窖当然是有风险的，但是，在目前面对未来扑朔迷离的不确定局面，投资什么没有风险呢？什么是可以确定无疑保险的呢？就是放在银行，也

面对无形的风险。当我们迷茫的时候，我们就只能适当的配置，分散风险。

草原狼，我们的目的是赚钱，但我们方法不同，决定了我们的出发点和着眼点不同。索罗斯和巴菲特，目的都是赚钱，也都赚到了。但他们的出发点和着眼点并不相同。索罗斯是根据宏观经济走向来判断某个国家的股市或者货币是否高估或者低估，然后提前布局做空或者做多。巴菲特是只盯着上市公司本身，他只关注可口可乐又进入到非洲哪个国家，这个国家有多少人口，当他人均 GDP500 美元的时候，可以卖出多少瓶，当他人均 GDP1000 美元的时候，一年卖多少瓶，一瓶可乐卖多少钱，赚几毛钱，一年增加利润多少，目前的股价是否合理。他只关心这个，他才不管大盘多少点。他也很少关心什么宏观经济。 最终我们的投资是和上市公司的前途联系在一起的，而不是和大盘的前途联系在一起。这一点从老窖近一年的股价走势与大盘的指数走势就看得非常清楚。

草原狼，看来你对我说的“我的出发点是要赚上市公司的钱，而不是赚市场的钱。”这句话并不理解。反正今天我心情不错，我就和你扯一扯。股市是一个森林，这里讲究的是丛林法则，而中国股市先天不公平以及执法不严，使得这一弱肉强食的特点更加突出和明显。在中国股市的食物链上，我们小散处于最末端。这一点，我们一定要有一个清醒和明确的认识。不管我们愿意不愿意，只要我们进入股市，我们就被摆在了这样的位置上。在市场里，他们会不停的导演和策划一场场游戏，这些游戏的本质都是一样的，就是让你相信一块钱的东西其实值 10 块钱，而他现在只卖 5 块，吸引你买入。这就是我所说的赚市场的钱。由于我们所处的位置决定，我们只要参与了他们的游戏，其实就已经输了，参与的时间越久，参与的次数越多，亏损就会越多。 我们小散要保护自己的唯一方法就是不参与这样的游戏，我们买一只股票，出发点就没打算赚市场的钱。我们跳出游戏圈，抛开市场的价格。直接评估上市公司的价值，价格低于价值是我们买入的重要理由。理论上一个价值 1 元的东西卖给你五毛，是不用欺骗的。 这里我不得不承认，给企业估值，并不是一个严谨的科学过程。很多时候是一个很粗略的估计，所以才有了那句：我宁肯要模糊的正确，也不要精确的错误。关于估值的描述还有一句话：你只要知道他是个胖子就行了，没必要知道他究竟多胖。当然，给企业估值也经常出错，当犯了错误后，我们要总结我们忽略了那些因素，让自己不断的成熟和进步，同时，再好的股票，我们买入的数量也要合理，不能让自己没有子弹自卫。 总之，立足赚公司的钱，可以让我们避开股市里由豺狼虎豹主导的游戏，我们要玩由我们自己主导的游戏，即使我们输了，也是因为我们自己没做好功课。

2013-06-27 老窖的致命疑惑（网友 草原狼）

1.老窖的中报业绩能否超过去年的净资产收益率 32.23%

2.你是否坚信 IPO 对老窖的股价没有影响

3.你是否相信老窖股价会与大盘同步波动

4.在国家 GDP 增速已明确下滑的背景下，你是否坚信老窖股价会上涨

5.你是否坚信政府领导下的老窖，经营能力会在此背景下明显提高

6.你是否能够列举出老窖做多方面强有力的因素

散户乙：草原狼，首先，你看报表不仔细，泸州老窖去年全年的净资产收益率是 45.24%。去年半年净资产收益率是：27.49%。而且净资产收益率，只是一个从净资产角度看利润的指标，它体现的是净资产带来的利润，就像毛利率是站在成本角度看利润一样。感觉你很在意净资产收益率的提高，你先回答我：一个企业的净资产收益率提高意味着什么？

网友（草原狼）：你很幽默也怪我未考虑会遇到你这种喜欢抠字眼的人，你使用的是 2012 年的全面摊净资产收益率的相关数据，我所使用的是加权平均净资产收益率，半年 32.32% 全年 46.88% 你可以去查看 2012 年 半年报和年报，这个数据--净资产收益率越高说明公司盈利能力越强。使用你所列的数据分析老窖近期的走势吧，半年 27.49% 那么假设盈利能力不变=27.49*2=54.98% 假设盈利能力持续强劲 应远超 54.98% 对应股价应处于上升通道 再看你列的 45.24% 这个数字 就不难理解股价为何下跌了 如今的涨跌 再配合融资融券的力量 那么无论涨跌效应都将被放大 呵呵 可以说股市中约 80 以上的股票都具有国资背景 而这些企业中的绝大部分适合做空 有时我想如果把做空机制引入 可爱的创业板和 IPO 呵呵 就有得玩了...那么市场做空的人事 一定希望创业板和 IPO 价格越高越好 呵呵 可是 情况确是相反的 猪是要养肥的 我不知道监管层的目的但却看到他们的行为。

散户乙：你能正确回答我上面的问题，你再回答我：老窖如果今年净资产收益率大幅度提高，意味着什么？

网友（草原狼）：呵呵 动动脑筋嘛 老窖如果今年净资产收益率大幅度提高，意味着以目前的价位持有该股 你会获得有可能超过去年高点的收益比如这个数字提高到 1000% 你就完全无压力的考虑是否愿意以茅台酒的价格出售该股 你唯一的风险就是当你出售股票后是否还能在这个价位接回。

力挺 1573 国窖做好品质，绝不降价（网友慢悠悠）

重新立此标题，是为了在这个艰难的时刻，和老窖的坚定的持有者们共同交流，共度难关。

散户乙：慢悠悠，我不会融资融券的，我都没去办开通手续。

我劝你也不要做。一个股票好不好？有没有价值？不同人出发点不同，目前我所看重的老窖的优点，显然不是市场所追逐的热点，它的价值体现要等市场认同，价格围绕价值波动，如果他的价格很长时间在价值以下，这时就体现出我们散户的优势，我们的优势是有时间。但你一旦融资，时间就变成了你的敌人。还记得张卫星吗？他几年前做黄金期货，当黄金 500 多元的时候，他预计黄金会突破 700 元，他做多黄金，但在他预定的时间，黄金并没有突破 700 美元，于是他爆仓了，破产倒闭。后来，黄金上了 1900 美元，远远超出他当时对黄金的预期，但已经和他无关了。我在股市也混了很多年了。我再看好老窖，我也只是 1/3 仓位。而且，我买任何股票，都是最多先买 1/3 仓位。老窖不跌破 20 块，我是不会再加仓的。而且他即使跌破 20 块，我也要评估它为什么跌？如果是市场因素，我就会加仓。如果是基本面因素，可能就要继续等待。因为我不做短线，我的资金是不会放在交易账户里等着做一两块钱差价。楼上的，你的逻辑滑稽可笑。我买入老窖，是因为老窖便宜才买。如果它的基本面和我买入的时候并没有发生什么变化。那么它跌了 10%我应该觉得他更便宜才对，我为什么要抛出呢

慢悠悠，大盘挺过明天，下周一就是七月份了，就是下半年的开始，流动性就不同了，这也是我认为大盘是假突破跌不远的一个因素。

慢悠悠，东财的股吧，好像会自动删帖的。（笔者：我发现了东财股吧经常删帖子，很多发言一句不搭一句，也有可能有些人销户，言论全消失了。）

为什么银行和老窖都很便宜，但我没买入银行？那是因为银行的特点就是：算得出的风险，都不是风险。

我个人觉得持股多长时间有以下条件：

1，是闲钱，你已经很富有，并不是急着在股市赚了钱买房买车改善生活的钱。这个钱即使不买股票也是放在银行。

2，股票的基本面没有变坏。公司一直和你买入时希望的那样在发展。

3，股票的价格一直没有显著的高估。

如果符合以上三条，我看不出为什么不可以持有 15 年。

2013-07-03 我买泸州老窖的理由（网友：水龙头）

白酒行业茅台酒是老大，五粮液是老二；

老大人人喜欢，自然估值就高，老大没有追赶对象，即使有进步，后面的也会跟着同步进步；

而老 4 只要追上老 3，变化就很大，如果追上老 2，就是翻天覆地的变化，所以，我买了老 4------泸州老窖。

并且，老窖从上一任管理者开始，发生了很大变化，市占率逐年提高，目前市占率与洋河基本一样（20 万吨），而企业的历史文化底蕴也不错，也曾经做过老大，是棵好苗子。

所以，我选择了老窖，我称它为“优后”选择-----在较为优秀的群体中选择一个排名靠后的，这样，既可以便宜一些购买，又可以给人多一些期盼。

毕竟，这世界，什么都可以变。

散户乙：我支持

2013-07-08 分红不分自己的钱，难道你想分别人的钱？

（网友置顶）

因为分红后股价要除权除息，还要交百分之二十的红利税！分红后资产不但没有增加，反而减少了！分红除权除息后买入更划算！

散户乙：你真是想美事，分红不分自己的钱，难道你想分别人的钱？问题是中国股市很多公司，你想分自己的钱也分不到。谁说越分红越亏？老窖上市将近 20 年，分红分了几十年，按照你的逻辑，越分红越亏，是不是现在的股价因该低于上市时的价格才对呀？你自己掰着手指头算算，老窖现在股价是上市的多少倍？

散户乙：从历史上融资分红比看，老窖是 1:8.2（扣除 98 年前的），五粮液是 1;4.04.老窖是五粮液的两倍。名气大（商标是集团的）盈利能力是一方面，

愿不愿意和股东分享也是一方面。 从投机角度看。五粮液一季度增长 18%。如果半年报盈利增长是 15%。这叫盈利增长放缓。老窖一季度是倒退 11%。如果半年报是持平甚至正增长，这就叫盈利恢复增长。市场预期就会发生变化。 因此，我更倾向老窖。

2013-07-10 老窖半年业绩大概增长 7%

泸州市上半年利润是 31.93 亿。一季度泸州市这个数字是 16.9 亿。老窖一季度利润是 11.42 亿。简单计算大概老窖的半年利润是=31.93X11.42/16.9=21.6 亿，每股大概盈利 1.54 元。比去年同期增长 7%。当然，这个数据的来源就是这样的，很不严谨。做个参考，等中报出来看看误差吧。其实对于老窖来说，最主要的是业绩恢复正增长。至于是 1.54 还是 1.46,不是很重要，几分钱而已。

2013-07-11 老窖已经初现王者之象

网友：对国资委 6 月数据思考，老窖的中低端品种大幅增长，毛利润也增长，但是广告和销售推广支出增加，导致净利润减少。结论：不论老窖以何种可能，导致利润下降，都没关系，只要收入大幅增长，就能获得更大的市场份额，就能击败对手，这才是最重要的，酒鬼酒，沱牌，郎酒，水井坊等已经很明确的告诉我们业绩大幅下降，还有多少我们没有知道的酒业公司可能更惨烈，老窖虽然目前的走势不如人意，但我坚信，老窖是一家可以信赖的好公司。

散户乙：老窖已经初现王者之象。

2013-07-12 还有人反对我发表的一些观点吗(网友)

还有人反对我发表的一些观点吗，拿出你们的大棒（网友：验证操盘）

如题，看我能不能从历史发言中找到观点接住。如果你被套在 26.5 元以上的山上，请不要发言，因为我在图形中看不到你任何短期解套的希望。重复以前的一句话，在老窖上挣钱太难。所以我准备只持有不超过 1200 股。我的目标，将成本做到 18 元以下后停止操作，我要完成的是如何在一只被大家认为很有价值，而我认为基本没有价值的股票上挣钱。

网友（验证操盘）：前面帖子太热烈了，欢迎瞬息万变、哈啰哈啰、白荣、水龙头、只做波段、abcd1234 等深套的、浅套的、即将被套的以及主动买套的人前来顶帖。本人声明，本人从不推断盈利，不计算估值，只是从能量图演化的

趋势看，老窖三季报盈利将继续同比下滑，情况可能较 2 季度更加严重。抛弃幻想，得以重生。还有 1 元多，本人就可以用 18 元的成本买入 1200 股，永远记住，价值投资就是在最有价值的地方买入，否则就是伪价值投资者。

散户乙：在我眼里，老窖的价值是一定的。它的股票价格越低于价值，对我来说，他的股票就越有价值。比如，老窖 25 块钱的时候，分红率是 6.5%。如果他跌倒 12.5，他的分红率就变成了 13%，其价值更高。 我们赚钱的方法不同，所以对价值的定义不同。从证券史上看，你那种方法和我这种方法都有很多人赚了钱，世界是多元的。如果大家都用你那种方法，你就赚不到钱了。同样道理，如果大家都用我这套办法，我也赚不到钱。

2013-07-181573 涨价，老窖不公告

（网友慢悠悠）

1573 提价，提价多少，老窖并没有公告，只是在投资者平台默认了事实，对中小投资者有漠视的态度，对为什么选择这个时点提价，老窖的回答是为了品牌塑造的需要，我认为目前这个时点，如果 1573 的销量没有明显回升的情况下提价，并不是明智的选择，如果销量已回升，提价就有根据。

散户乙：慢悠悠，这次调价应该是调的零售价，出厂价并没有变化，所以就没公告。另外，就如你所说，价格是调节供需的杠杆，如果没有销量的增加，货源的紧俏，提价其实没有什么实际的意义的。这次应该是以经销商提价的面目出现，至于背后的目的，我认为也许真的就是为了品牌的塑造，希望价格高于茅台。白酒最近随大盘波动，比较弱，我认为还是和整体行业有关。

散户乙：从股价上其实也可以看出投资者情绪的波动。前几年老窖业绩 1 块多的时候，股价都冲到 70 多，为什么？憧憬它的股价在未来几年会到 3 块。现在业绩真的到了三块，却担心他的业绩会出现倒退回到两块多，股价就到了 20 来块。可见投资者的情绪，在股市上是被放大了的。可口可乐今年第一季度业绩下滑 15%，比老窖倒退的还厉害。前几天公布的第二季度业绩，比去年第二季度下滑了 4%。你看，这么好的公司，业绩也会出现倒退，这其实很正常。我么知道复利是很厉害的。巴菲特几万美元每年增长 20%多已经是全球首富。一个几百亿的公司，如果要求他每年都高速增长，一定是想杀了他。老窖经过一段时间的调整，如果能够在腰部涌现出几个新的利润增长点，当国窖 1573 对老窖的影响越来越小的时候。我相信投资者憧憬它业绩未来会到 6 元时，股价会乘风破

浪的。当然，这是几年后的事情，目前就让我们放低心态，满足于6.5%的股息分红吧。慢悠悠，我认为比较茅台，五粮液和老窖，不应该看短期几天的股价，影响短期股价的因素太多，说不定老窖里面的基金刚好这几天遭遇赎回，他被迫抛个几百万股，这几天股价就弱了。我认为，看这三只股票在投资者心目中的强弱地位，应该看市场给他们的估值。茅台最高，老窖第二，五粮液第三。

（网友）老窖自己不生产酒么？

希望水龙头作答（水龙头是个网友）

看了但斌的博客和董宝珍的文章，这里面都在强调老窖池的作用，但是提到老窖工人少，酒大部分是OEM的，希望水龙头作答，谢谢

网友（水龙头）：10086口老窖池都没闲着，产能是5万吨。液态法产能至少20万吨。

泸州老窖的所有基酒都是自己生产的，中高档酒为固态法生产，二曲等低档酒，为液态法生产。

散户乙：你自己算下就知道了，茅台去年3万多吨酒，产值265亿，每吨卖88万块。老窖去年20万吨，产值115亿，每吨卖了不到6万块，一吨酒的价格还不到茅台的零头。但斌和董宝珍从没研究过老窖，一直盯着茅台，在他们心目中，茅台就是个标准，和茅台出入很大的数字，他们都会大惊小怪以为发现了新大陆。

2013-07-19 增持公告

刚才在23块以下增持5万股泸州老窖，特此公告！

我是根据泸州老窖公开发布的资料，以及自己对白酒行业的研判做出投资老窖的决定，并打算长期持有。我旗帜鲜明的表明我的态度，我坚决反对老窖在现价回购股份，如果老窖回购股份，我将伺机抛出，用实际行动反对老窖回购。希望老窖的管理层，专注生产、质量、销售，不要过多的关心二级市场股价。老窖的未来发展，决定了老窖未来的价值。希望朋友们都拿出一个成熟投资者应有的态度，为自己的投资决定负责，不要怨天忧人，相信我，你的平和心态会给你带来好运的。

网友（慢悠悠）：abcd（散户乙 id）我挺佩服你的勇气，也同意老窖目前的价值，但大盘还有下杀的空间，创业板可能才刚刚开始下跌的情况下，增持老窖，我觉得还是早了点，再说老窖的盘面空头力量显示蛮强的，让他们卖得低一点，你买就便宜点，何乐不为？呵呵！祝你好运，兄弟。

散户乙：谢谢慢悠悠对我的担心。呵呵，我混股市这么多年，最大的收获就是学会了——谨慎，即使面对我心仪的股票和便宜的价格，我也会留有子弹分批买入，昨天看到少少恐慌，先少量补仓，放心，留有充足的子弹等他到 18 块。

2013-07-24 20 个不允许外资收购的品牌

中国政府公布了 20 多个不允许外资收购的品牌，其中就有 3 个最重要品牌：茅台、五粮液和泸州老窖。

（网友）力挺 1573 国窖做好品质，绝不降价

重新立此标题，是为了在这个艰难的时刻，和老窖的坚定的持有者们共同交流，共度难关。

网友（帖主）：罗马不是一天建成的，创业板中可能会出现伟大的公司，但目前已很过分了，

散户乙：有一点几乎是肯定的，那就是未来创业板里一定会走出牛逼的企业和牛逼的股票。但目前来说，看谁都有点像，谁也不像。一将功成万骨枯，你是那一将吗？

散户乙：我也经常投机，所谓小赌怡情，据我的观察，凡是投机地方人都很多，很热闹，但押重注的并不多。押个十万八万的，即使短期赚个 100%，又能怎么样？最多是多两个零花钱，这不是我们的目的。我们进股市的目的是要让自己变成富人，我们不和其他人比智商，我们要确定自己走在正确的路上，只要走在正确的路上，方向正确，快慢不是问题！

散户乙：慢悠悠，你如果不急等钱用，就没什么问题。我是这么看老窖的，从短期股价看，的确如你所说，股价是向上突破还是再下一个台阶，关键是中报。但即使中报不太理想，只要不太难看，老窖的基本面就没问题。老窖这种企业最适合打乱仗，品种丰富，覆盖面广，今年老窖的奇兵其实是特曲老酒，如果销售不理想，业绩很难靓丽。我们要给老窖时间，老窖的最大好处是依靠原有的品种基本可以稳住阵脚，然后每年可以出奇兵骚扰敌人，打不着也没什么大损失，打

着了，就突围成功。另外，还有个国窖 1573，也是个说不定什么时候给我们惊喜的东东。

网友：只为分红而买老窖，是投机的行为

如果只为分红而买老窖的投机客，分完了红利就会离场，股价又会下跌，7 月 30 日是收盘是登记日，请在收盘前卖掉股票，免得分红过后股价下跌，又开始怨天尤人，哭天喊地。

散户乙:老窖未来的价值是由老窖产品的销售决定的。公司未来的长远发展，是决定一个公司是否具有投资价值的先决条件。分红只是要考虑的其他众多因素的一个。

散户乙:面对这次白酒行业的大调整,我们可以看看各个酒企掌门人的言论，据我的观察，似乎只有老窖的老总把这次白酒的调整看成是机遇，赋予正面的评价。我记得董秘在回答投资者如何看待这次调整时说了一句话：良币驱逐劣币！

散户乙：有一点几乎是肯定的，那就是未来创业板里一定会走出牛逼的企业和牛逼的股票。但目前来说，看谁都有点像，谁也不像。一将功成万骨枯，你是那一将吗？

2013-07-25 老窖董秘回答了我的问题

请问董秘两个问题：

1，这次国窖 1573 提价是销售商行为还是股份公司行为？出厂价有没有提高？

2，周华健演唱会还剩多少场？都在什么地方演出？门票是以什么方式派发？ (2013-07-25 09:01:31)

董秘回复：

1、此次国窖 1573 是公司出厂价格提高；

2、周华健演唱会今年暂定还有 9 场，购买特曲老酒获赠门票。谢谢！(2013-07-25 10:10:04)

散户乙：第一，国窖 1573 的毛利率又提高了。第二，解答了为什么郑州演

唱会卖出了 1000 多万老窖特曲，并在 600 家商场铺货。

散户乙：老窖以往的品牌多，产品线长，覆盖面广等缺点，遇到打乱仗阶段，都是优点。我正是看好老窖的弹性。上有国窖 1573 呆着卖，等待着人们承认他的奢侈品牌形象。腰部可以不断地涌现新的利润增长点。由于他品牌众多，靠原有的产品基本就能稳住阵脚。然后每年可以出奇兵骚扰市场，今年就看特曲老酒，如果能出奇制胜，那就算成功突围。如果不成功，业绩也差不到哪去，分红也不错。明年再出个国窖老酒，再骚扰一下市场，我就不信打不着兔子。另外，大家千万不要有误区，以为投资 10 个亿推广特曲老酒，万一不成功就打了水漂。10 亿推广费不会白花，卖不动特曲老酒，能让大家记住泸州老窖也行呀。特曲老酒也不会浪费，在一勾兑，就成了新品牌。不知我这么理解对不对？我印象里是提的零售价，对老窖的利润没什么关系。但提了出厂价，这利润就有关系了。是应该公告吗？

网友：1573 涨价不公告，就是不对，今年我不看好特曲老酒，对窖龄酒和年份特曲，头曲放量比较期待，周华健演唱会，就是卖不出特曲老酒也没关系，至少更多的人知道了泸州老窖，知道了老窖还有这么深的文化，这么悠久的历史，这么诚信的企业。

散户乙：我印象里是提的零售价，对老窖的利润没什么关系。但提了出厂价，这利润就有关系了。是应该公告吗？

我在深圳中石化加油，已经看到老窖的中高档酒铺货。

慢悠悠，心跳程度和投入金额有关。据我所知，一般的投入都不大，赚个买菜钱而已。记得有一年价值为零的权证最后交易结束竟然还有 1 毛多。这人不傻吗？其实你一百股，他一百股，没几个钱，有些人都懒得抛了。

请问，你进入股市的目的是什么？

这是个看似愚蠢的问题，大多数人都会不加思索的回答：赚钱。我们也经常看到由此引发的讨论：什么价值投资还是短线投机，只要赚钱就行。如果你同意上述说法，要么说明你进入股市没什么抱负，要么你是个初哥，还并不清楚自己能从股市里得到什么。如果你进入股市十年以上或者至少历经过一个大牛大熊的轮回后，如果这时你依然认为进入股市的目的就是赚钱，那么很遗憾，你可能依然还没有迈入投资的门槛。如果经过股市的洗礼后，你很明确你进入股市的目的是：变成富人。那么，你就已经跨入了投资的门槛。呵呵，如果你看不出两者的

区别，那么我可以提醒你一下：赚钱和变成富人的内在逻辑关系是——只有持续不断的赚钱，才能最后量变到质变。进一步引申,要想稳定的，持续不断的赚钱，就要有一套合适自己的方法。

投资股票基本没有门槛，一张二代身份证就可以开户了，买一百股股票，就可以开始投资了。但是，如果你要想在股市里“赚到”钱，**你就要迈过一道无形的、很高的门槛。你如果意识到有这道门槛，你就具备了迈过去的前提。**遗憾的是，很多人甚至都没有意识到有这样一道门槛。

2013-07-26（网友）只要泸州老窖收购泸州郎酒,一年内泸州老窖必上佰元!

张良说泸州老窖上佰元不是梦,只要泸州老窖收购泸州郎酒,一年内泸州老窖必上佰元!现在是泸州老窖收购泸州郎酒千载难逢的机遇,泸州老窖完全有充沛的现金收购泸州郎酒,最有条件收购泸州郎酒,天时+地利+″郎酒目前的情况″,千载难逢的机遇呀!如果收购成功,泸州将成为全国最大的白酒生产基地,泸州老窖+泸州郎酒,这两在国内驰名的名牌和覆盖全国的销售网络,还不能超过茅台和五粮液吗?

散户乙：我反对。

（笔者想夹带私货，这个帖子发出来的时候，不少支持，既然张良说要收购，散户乙叔，为什么反对呢？）

2013-07-29（网友）清理地方债国有股减持，老窖的股价下跌将是必然。

在清理地方债的背境下，国有股减持已在涌动了，老窖的股价下跌也将是必然。按照今天收盘价 24·04 元计，分完红的除息股价是 22.24 元，但是，在未来一周内，股价很有可能会在 20 元下方见了。

散户乙：老窖那点国有股，即使减持也轮不到二级市场，老窖集团自己都可以收了。

网友（帖主）：老窖集团主体是民营吗？还不是国有资产啊？钱荒潮起时，

大盘将一起下跌是无法抗拒的。"沪指跌 1.72%失守 2000 点 权重股拖累大盘"

散户乙：大把的产业资本性抢着要，即使转让也一定是高于二级市场价转让。这么优质的资产，你以为会像没人要的垃圾股一样在二级市场一股一股的卖？开玩笑！行了，你就别闹了！你说老窖股价会跌，你即使说它跌到 10 块钱，我都不会反驳你。你其实没必要说理由。

网友（帖主）：周五收盘让市场说话吧！历史多次证再继续证明，除息后是机构出货良机。

散户乙：呵呵，你进股市才几天呀，就历史历史的，我 90 年进股市的，那时你多大？要说历史证明，也应该我说。

网友（帖主）：水平高低不是看股龄的，事实面前，亏损严重的往往是老股民。不听劝告，不看大势的人，往往输的更残。遍地都是好股票，基本面、技术面、行业等比老窖好的不在少数，大势决定了老窖必然走下行通道。

散户乙：本人进股市太短了，只有 21 年。

网友（1）：典型的见风就是雨容易被忽悠的小散户。从 97 年到 2008 年，那一次被渲染的危机是真正的危机？影子银行也罢，地方债务也罢，都是一些所谓的经济专家和投行在说说而已。中国的一切包括你人都是国家的，欠债欠谁的？喊地方政府破产就是书呆子一个，捕风捉影嚷嚷国有股减持还债的也是简单化脑子的思维。最后，真要有问题，发行货币就解决了，哪怕让你们通货膨胀一次又怎样，正好刺激投资和消费。

网友（帖主）：看好的股票并非要一路持有，有机会在低位买入，为什么一定非要在高位买呢？自以为是的人的才这样做。倾巢之下，焉有完卵？大盘再将一次探底已成定局，在指数 1849 下方，用 18·49 元买到 000568 是必然的事。戒酒令说明了什么？还会用白酒激消费？做梦吧！分 1·8 元，除息后再跌 3·6 元，分红有什么意义呢？

散户乙：你说的比老窖好的股票不少，我承认，**你说比老窖好的股票遍地都是，就是扯淡**。这样吧，既然遍地都是好股票，你随便说两个。到明年此时我们看看。如何？

楼主，我们素不相识，这就是网络的好处，现实里我不会和你说这么多。我把话撂在这里，等有一天，你会回想到在东方财富网里的老窖股吧，有一个 ABCD 网名（散户乙的东财 id），对我说的话。楼主，我不是把你看扁了，就凭你在这里的短短几句话，你要想真的像我一样在股市赚到钱，你还要亏几年才行，什么

时候亏得你痛不欲生，你就会明白股市是怎么回事了。即使你现在能赚点钱，那也是股市里看不见的赌场老板给你点甜头，是在诱惑你下更大的注。

网友（2）：支持 abcd，浮躁与轻狂在股市中终归落败。

2013-07-30 我的股息已到帐，明天继续买入

很多朋友还是没搞清楚，持股时间与你之前持有时间无关，只是从今天股权登记日算起到你抛出的时间间隔。分红到帐是按照每股 1.71 元计算的，也就是 1.8X0.95=1.71.今天算起一个月内抛出，追加扣除分红的 15%。今天算起一年内抛出，追加扣分红的 5%。超过一年就不再追加扣税了。

我的开户行是国信证券泰然九路营业部，关于分红，他们是这么和我说的。如果我说错了，那就是国信证券错了！

网友(腰缠万贯入股市)：这就是所谓的先进先出，那么以后做波段，可能就不太好了，做到后面手中的股票基本都在 1 个月以内。

散户乙：没什么先进先出。就是按照股权登记日那天看你账户里有多少股票分红，并开始记录持股时间。如果是按持股时间计算，而不是按照股权登记日计算的话。那么我问你们，今年是 7 月 31 日分红，我 7 月 25 日买入，那我明年 8 月一日抛出，今年这个税不用交了，因为我持股一年以上了。如果明年分红是 7 月 10 号，我是不是又不用交税了？因为我也持股一年了？想想，可能是按买入时间吗？一定是从股权登记日开始计算。也就是说，你几时去年 7 月 15 日买入，明天抛出，持股一年以上，持股时间依然按照今天开始计算，要补扣你 15%的税。

他才不管你什么先进先出，统一按照股权登记日开始计算持股时间。之前不管你什么时候分几次买的 1400 股，他就从股权登记日那天，看你账户里有多少股票，给你分红。 如果你从股权登记日算起在一个月内抛出 400 股，这 400 股就要按照你持股不到一个月补税。过了一个月不到一年你又抛出 400 股，这 400 股就按照你持股不到一年补税，剩下 600 股，你超过一年抛出，就不补税了，就这么简单，怎么就搞不明白呢？

散户乙：我刚看了财政部的解答。如果按照买入时间计算的话。假如我今年

7 月 1 日买入老窖，我明年 8 月 25 日抛出，对于今年的分红来说，我持股超过一年了，不用补税。假如明年老窖是 7 月 12 日分红，我 8 月 25 日抛出也不用交税，因为我也持股超过一年。是这样吗？那我持股一年多，两年度分红都不用补税？

网友：你是对的。

2013-07-31 分红的钱已买入

分红的钱已买入,恭喜大家，大家都比我买的低。当你们亏得难受的时候，请想想还有个人比你们亏得更多！呵呵。

网友（瞬息万变）：我没指望都能买在最低点，不过我自问没巴菲特那个本事，就不会做巴菲特的事。我没那个巴菲特那个识别价值的眼光就不会轻易抛下长期投资的杆。与其长期投资 5 年后发现自己是错的,不如当初就不要轻易尝试，5 年后亏损的可就不只是金钱，多高的时间成本。最后，依我看来目前的老窖就算不是高估，最多也只能算是值回股价，我又何必去买一只刚刚值回股价的票呢？

答：瞬息万变，你如果好事，你就盯着我，以后我每次加仓都公布，等五年后，你看我是亏钱还是赚钱。

网友(瞬息万变)：你拿原本投资那么保守项目的资金转来投高风险的股票？你这风险衡量的意识真是...啧啧啧

散户乙：只要目前价格在五年内不是最高点，我就肯定赚钱。早就说了，本来就是要买五年国债没买到。

呵呵，我就是投一千万建个厂，从投入到产出也要一年，等到要盈利还要一年。怎么我进了股市,今天进明天就要赚钱？我又不是上帝,哪有那么好的运气？瞬息万变，你如果说老窖高估，那我就不和你辩了，因为这个是见仁见智得事情。在你眼里老窖是狗屎，在我眼里老窖是黄金。究竟是黄金还是狗屎，这个要等未来来验证。我的态度是用真金白银买入，你的态度只是用嘴喊一喊。你如果没什么事，你就盯着我，我让你看看我是怎么在股市真正赚到钱的。(这话真霸气啊!)

网友（瞬息万变）：大家都是真金白银，彼此彼此

散户乙：回顾进入股市 23 年，我从来也没有买在过最低点，都是买套。同

样，我也从没跑到过最高点，都是跑完还涨了不少。咱没那本事，没办法。只能是大家都不愿要的时候，我就要一点。等到大家都抢着要的时候，我就给点。做人嘛，要谦让，不能和大家抢。大不了我在老窖上把我 23 年在股市赚的钱都亏回去，所谓，取之股市，再还回股市，没什么大不了的，不就是钱吗？患得患失整天盯着账户看亏多少的人，也赚不到大钱，没等赚到 1000 万，心脏病该犯了。呵呵，对吧！

网友（瞬息万变）：我昨天发了一个为什么我认为老窖不能算低估的帖子，发了两次都被吃了，无计。

散户乙：兼听则明。这话说的好。

那么瞬息万变，我需要听的是：

1，二季度老窖的国窖 1573 销售情况如何？

2，老窖的中低档酒在二季度的销售情况如何？

3，老窖采取的一系列措施，包括和张裕互进专卖店，进驻中石化两万家加油站等措施会给 13 年的业绩带来多大提升？

4，老窖未来三年能否实现 2016 集团 1000 亿计划？

你从这几个方面说说我听听。如果你这些都不说，只说老窖会跌倒 10 块，那张良还说能涨到 100 呢，我到底听谁的？这样的说法不是兼听则明，而是越听越糊涂。

我几百万投进去，难道我当袋鼠把脑袋扎在沙子里什么都不听？我告诉你吧，我每天都要上网找老窖的负面消息。我比你们这些喊空老窖的更关心老窖不利的消息，为什么？我真金白银投进去，我能不关心吗？兼听则明，听什么？难道就听老窖明天会跌，老窖明天会涨？呵呵，我又不是 90 年刚进股市那会。

网友（瞬息万变）：今天也懒得再打长篇大论了，简单来说，如果老窖每年的利润还能保持不错的增长，我会说它很值。但如果是零增长甚至负增长，坦白说老窖现在这个收益连通胀都跑不过。

散户乙：最关键的就是“简单来说，如果老窖每年的利润还能保持不错的增长，我会说它很值。但如果是零增长甚至负增长”我是认为老窖经过今年的调整，可以稳住，明年后年可以适度增长。这是我买入的关键。

网友（瞬息万变）：第一嘛你不需要听我任何的话，我没让你买也没让你卖，也没建议你不要持股。我只发表我想发表的观点，你也知道这个观点是见仁见智的。我大概能理解你的思路，你觉得即使不增长你每年拿股息也值，碰得好呢，也许老窖增长股价上还能赚。我就两点，*第一就**股息**而言不过不到 8%*，而且还是去年的，以后能不能保证都不敢说。就这点，我无论通过信用债甚至很多其他方式都能得到，而且这些方式的风险远比单只股票的风险要低得多，我犯得着用本金可能不知要被套住多久的风险来赌这个收益吗？第二你说如果明年增长，大多数人判断错误你不就赚了，那问你一句，如果大多数人正确，而是你判断错了呢？我认为收益缩水的风险不比博取更高收益来的低，自然就不能算便宜。当然这个是见仁见智的，比如你也许认为 1573 不降价是好事而我认为是坏事，对吧？

散户乙：说到底，还是个见仁见智的事情，你拿不出理由，我为什么一定要听你的？你认为老窖未来会零增长或负增长，也正是有很多人是这种观点，才会有老窖目前的价格，不是吗？但我认为这个价格跌的过了。即使今年明年没什么增长这个价格也值了。根据老窖领导层一贯的表现，以及他们采取的一系列措施，我认为是对路的，是有利于老窖长远发展利益的，如果这些措施见效，明年能增长，就是大多数人判断错误，我不就赚了吗？投资难道不是这个思路吗？难道应该根据股价的短期表现去追青青稞酒吗？那不是我的风格，我就是不喜欢和别人抢大家公认的好东西。

网友（瞬息万变）：“我无论通过信用债甚至很多其他方式都能得到，而且这些方式的风险远比单只股票的风险要低得多，我犯得着用本金可能不知要被套住多久的风险来赌这个收益吗？”

散户乙：呵呵，你怎么知道我没有呢？难道我不该分散投资点到股票里？

说一千道一万，每个人情况不同。你如果有几套房子，现金从 2008 年离开股市就一直在债券理财里，现在遇到泸州老窖，就不能拿出几分之一分散投资一下？

网友（瞬息万变）：你我的思路都不一样，我给不了你建议。你看长线，我看短线；你重基本面，我重技术；你做多赚钱，我主做空赚钱。你在股市里找价值找低估，我找无价值找高估的，在我看来 A 股 90%以上的股票都不值得投资。你该不会想听我谈融券做空老窖吧？再说之前吧里已经有人臭我，说做空别到处宣扬省得惹众怒。最后，股票是不能随便推荐的。昨天吧里还有人说：唱空的最多让你不赚钱，喊多的却会让你万劫不复。

散户乙：我们交谈了这么久，也算是朋友了。你推荐个你认为比老窖值得投

资的给我参考下。如果我觉得比老窖好。老窖的加仓我就到此为止，分散投资到你说的股票如何？兼听则明嘛。我最喜欢挺有价值的不同意见。要说老窖近段时间股价不会有什么涨升这个是对的，甚至说这两年都不会有什么大的机会，我都信。但要说老窖这股在深沪两市属于将来会万劫不复的股票，我是不信的。

（网友水龙头）农村大妈都知道老母鸡生完一个蛋就卖不会多赚钱

老母鸡刚生完一只蛋就拿去卖能多赚钱吗？不能，尽管多了一只蛋，但老母鸡自身体重也会轻一些，所以，多赚不了。怎样才能多赚钱？要等老母鸡生下很多蛋，再把蛋孵成小鸡，鸡长大再生蛋，才能多赚钱。

这个道理很难懂吗？

投资者一共花了 11.45 亿买了泸州老窖这只老母鸡，这只老母鸡已经给投资者生了价值 95.82 亿的鸡蛋，这不叫赚钱吗？如果某位投资者把泸州老窖生下的蛋，再买回泸州老窖这只鸡，不花饲料养一年，它又会生蛋，不是更赚钱吗？任何一个菜市场，鸡多少钱一斤，蛋多少钱一只，进菜市场卖菜要交多少摊位费用，都是明码标价，你或者买菜或者卖菜，有谁骗你了？一只股票分多少红，交多少税，都有具体规定，你即可以买股票也可以卖股票，买完或者卖完你又说被骗了，除了说你傻，还能说啥？

散户乙：我支持

2013-08-05 今天又进了 22000 股

今天出去办事，早上预设了买盘，21.16 买进 6000 股，21.10 买进 6000 股，21.00 买进 10000 股，20.81 买进 10000 股。20.68 买进 20000 股。刚才回来看了一下只成交了 22000 股。

网友：有钱人

散户乙：我是一个散户，这点小钱也是以前在股市赚的。

2013-08-06 大家分红的钱还不敢买吗？

我个人推测，即使老窖半年业绩真的降低 10%。老窖 21 块也是底了，半年报公布之日（无论如何），就是老窖修复股价之时。年内保守固执应该在 28 块。

减去分红：28-1.8=26.2 元。年内合理估值应该在 26.2 以上。

网友（瞬息万变）：有人愿意等，他们都不着急，你着什么急呢？

答：还要等更低吗？这得跌破 20 块，你就买贵一块而已，上面至少有几十块。怕什么呢？

网友（瞬息万变）：关键是老窖现在没行情，就算真像你说的上面有几十块那也至少是几年乃至十年之后的事，现在买进得不到任何好处，当然就不争朝夕了。相反现在持有的就算是现金，我每天做逆回购，甚至存银行还有利息呢。

答：呵呵，瞬息万变，我不是急，我是不理解他们的逻辑。如果不看好老窖，跌倒 10 块也不要买。如果看好老窖，非要等到 20 块买，又何必呢？一块钱真的很重要吗？一块钱真的决定一只股票的好坏和未来吗？

网友（瞬息万变）：我没光盯着老窖啊，我只是喜欢在老窖的吧里呆着。老窖之前让我赚了不少钱啊，将近四十元时做空到现在，后来发现这吧挺有趣的，所以才注册了在这逛逛。

答：瞬息万变，推荐你个股票，卫星石化。那股票有意思，何必盯着老窖呢？老窖是适合老年人的股票.。

散户乙：瞬息万变，你既然 40 块就做空老窖，也赚了不少，你难道想一直做空下去？就不打算在某个位置做多？

网友（瞬息万变）：也许会吧。再看看，不着急，等有确立的上升趋势再介入不迟，就像你说的不抢最低价。我可没想主动买套，哪怕现在很明确地告诉我这是底，我也不会急着买，底部不代表反转 甚至它可以横盘几年，无谓增加时间成本。比如半年甚至一年后我能用同样价格买到这只股票，岂不是又能多出一年的资金使用权吗？

（网友）准备了五百万现金，不敢下手。

我宁愿有一个涨停板后再追，虽然真的很低了，总感觉还会有一跌。

散户乙：500 万资金买股票，就不能有小散思维，不能患得患失。不管后市涨跌（谁也不知道），认为便宜，不管三七二十一先买上 10 万股压仓再说。股价

再向下，就继续买入拉低成本，巴菲特为什么厉害？一个是选股，一个是不断有资金摊低成本。如果这就是底了，以后有个涨停板确认了底部，你也有十万股压仓了，再等回调追入。不要怕买套，500 万最后 20 多万股，每天跌一块就少 20 多万，你要把 20 多万当成 20 多块，看了没感觉才行。你如果患得患失，最后很可能一股都买不了！就错过了好股票。听我的没错。

我买股票都是没感觉的，只要我认为便宜（我不认为便宜，我一股都不会买），我才不管明天涨跌，不管三七二十一先买下 1/3 仓位买入。然后再慢慢补仓。上了 500 万，就要主动买套，你想买在最低点，嘿嘿，最后就什么也买不了！

网友（验证操盘）：在老窖这只股票上，未来 1 个月以内，50%应该是仓位的顶限，楼上好多都是按自己所说方法交易被套牢的，我建议你可以先买入 6.25%仓位，连续三天红烛再增加到 18.75%的仓位，如果再涨，你可以衡量增到顶限 50%仓位，三仓如何卖出，看自己的了。记住钱不咬人，不放量的情况下，有利润就清掉，具体可看白荣发的多空站队，我在里面每日跟踪。股票会咬人的。

散户乙：什么叫套牢？什么叫主动买套？什么叫安全套？把这几个套搞清楚就行了。

我不是股东楼主，楼主能拿出 500 万买老窖股票，说明这是闲钱，也说明是看好老窖的，但感觉他没什么经验，有点缩手缩脚。所以才有我的话，我是用我的经验告诉他，该如何买老窖这类股票。

（笔者：从后往前看，这是我第一次看到散户乙让别人花钱买，这位网友最后，也没有买老窖，买了一家叫航天电子的股票，时间是 2013-08-07，买入价格 7.6 元，我整理日期是 2023-12.30 刚才看了一下价格 7.71。）

2013-08-07 不到 7 倍的泸州老窖：宁肯做错！也不能错过！

在目前价位，投资者需要思考的不是老窖的低位在哪里，怎么才能买到更低价格。由于我们不知道市场什么时候会修复老窖的估值，为了这个没人知道的时刻，我愿意主动买套，为了等待这一刻的到来！

老窖这种股票，由于各种因素的叠加，从高位回落下来。今年即使业绩下跌

20%，合理股价也应该在 28 元。由于巨大的惯性和恐慌，股价跌到了 22 块多，理论上说，这个股票要想扭转一路下跌的趋势，需要一个相当长的过程。根据我的经验，这样的股票很可能盘整 200 天，而一旦真正进入估值修复，可能不用 20 天。之前的股价反反复复，有时会让你误以为估值修复，结果只是一个小反弹，又下跌，直到耗尽你的耐心，等到没人再注意的时候。为了不错过这美妙的一瞬间，我愿意提前买套等待。

2013-08-09 老窖在 21 块可以大胆的买

老窖目前的股价差不多已经是 5 年来的最低价了，业绩 3 块多的股票为什么会跌到这份上？就是因为大家认为白酒产能过剩！高端市场由于主要是茅台五粮液两家，如果需求萎缩过大，只能由两家承担。而中低档酒市场很大，厂家众多，良莠不齐，因此，即使中档酒市场萎缩，并不意味着众多厂家的市场都会同比减少。老窖今年有信心力保增长，业绩依然可达 3 块以上。由于中低档白酒的市场过于庞大，厂家过于多，预测未来业绩比较困难，最后比的就是产品质量和抢市场的能力，对此，我对老窖是有信心的，老窖张良也有信心未来五年保增长，按照目前的分红比例，五年现金就可分红 10 元。目前盘面看似凶险，其实是色厉内荏，虚张声势，目的就是吓唬散户抛出，股价也许还会跌点，但千万不要因为想抄到底，而错过一只好股票！

看看市场萎缩情况下，舍得，水井坊，郎酒这些中档酒萎缩了 50%以上，老窖呢？中档酒增长了 20%以上。不但没减少，还增加了份额

我刚看了下盘面的成交，大手的成交基本都是对敲盘，看着 21 块 60 万股抛出，其实被他自己一口给吃了，目的就是吓唬散户赶紧抛出，他好捡几个筹码，也够难为他了。等到有一天他打压时有其他大户也抢着吃，这股价就该拉升了。

高端白酒茅台和五粮液占了 75%的份额。如果高端白酒真的减少 40%，即使其他高档酒都死了，仅剩茅台五粮液，依然还是过剩，没有别人的市场可抢，这就是他们的尴尬。老窖呢？中低档市场广阔，即使市场萎缩，老窖可以抢别人的市场。

有的人喜欢看什么资金流入流出，呵呵，你如果还信那个，那就太小儿科了。假如我是大户，我有 100 个账号，我用其中 80 个账号假装散户在 21 块 1 到 21

块 2 挂单买入 20 万股，我用另 5 个账户，一个账户一下砸出 4 万股，5 个账户砸出 20 万股。这就是大资金在流出，小散户再买入，其实，嘿嘿，都是他自己吃自己，在自慰！

所以，他看着是卖，其实是买。你想，21 块基本上是五年来的最低价，老窖又不是出了什么大事，谁会在这里跑呢？6000 手当然是大户出的，那是被谁一口吃了呢？还不是他自己？看着抛出 6000 手，不过是左口袋进了他的右口袋。

我这么玩的时候，那帮孙子还穿开裆裤呢。更可笑的是，有人还用这个做什么买进卖出指标!（笔者：哈哈哈哈哈哈，这才是有血有肉的人）

2013-08-10（网友：）买入泸州老窖并长期持有的理由

（网友:）买入泸州老窖并长期持有的理由【这是个高评论帖子，乙叔留言不少，非常精彩。】

1.泸州老窖拥有非常珍贵的稀缺资源，包括属于国家重点文物的 1619 口老窖池、16 处老作坊和三座藏酒洞，还有列入国家非物质文化遗产的浓香型白酒酿造技艺，以及有机高粱种植基地。这些是泸州老窖能酿出优质白酒的基石，同时保证了老窖的护城河足够宽，老窖是拥有稀缺资源的快消品公司。

2.泸州老窖拥有非常优秀的管理层，管理层具备共赢的理念，富有开拓创新的精神，公司注重提升经营水平和人才培养，这是未来老窖能持续成长的根本保证。

3.泸州老窖的双品牌战略非常好，国窖 1573 之所以能逆市提价，双品牌战略是一大重要因素。国窖 1573 的中国白酒奢侈品定位越来越清晰，可以带动而不是影响泸州老窖品牌的发展。

4.泸州老窖是放心酒，老窖是唯一一家自检和送检都没检测出塑化剂问题的白酒企业，难能可贵。

5.泸州老窖拥有足够的市场空间，先不去讲国际市场，单单国内市场就有足够大的未开发空间，比如华东市场老窖的市场占有率很低，而华东区域是很富庶的，这里面潜在的成长性是很大的。再比如随着制造业的不断西移，西部人民生活水平会不断提高，非常有利于老窖的未来成长。

6.泸州老窖将在行业调整中胜出，白酒行业的调整对老窖而言是机遇，因为老窖的准备是最充分的，机会永远是留给有准备的人的。白酒行业的调整导致市

场竞争更加激烈，最后胜出的将是名酒，名酒的市场占有率得以提升是必然的。。

7.泸州老窖的原酒不会贬值，反而会升值，抗通胀，就算白酒行业还要调整几年，输的也只是时间，以后会加倍赚回来。

8.泸州老窖的估值足够低，按周五的收盘价 21.09 元，假设泸州老窖业绩未来只是保持稳定，每年分红维持 1.5～1.8 元一股，那么红利的年化收益率将至少维持在 7%以上，也就是说最多持有 15 年就能收回本金，所以老窖特别适合作为投资的标的。

9.股价的运行是不断轮回的，跌多了就会涨，涨多了就会跌，15 年中只要出现一次戴维斯双击，就会带来超额收益。

所以，泸州老窖是一家低估值的、拥有稀缺资源的、未来成长空间大的、极有可能出现戴维斯双击的、适合投资的快消品公司。

网友（帖主）：交易策略上，以长期投资为目的，老窖适合先买 30%仓位，然后拉开价差越跌越买，逆势最多加到 70%仓位，剩下 30%资金作为机动资金，找机会加减仓，做低持仓成本，最终等趋势确认逆转才能找机会满仓。如果只是想投机，那么现在就别选老窖，因为老窖的基本趋势还是下降趋势，股性也不活，目前也没啥题材。如果要投机，就去跟踪强势股票，跟踪当前市场的主流题材炒作。理念不同，盈利模式就不同，选股的角度也就不同。

网友（飞天红狐）：

1、现代白酒工艺提高很多了，老窖池虽然难得，但出的酒质量不一定就肯定比现代工艺好

2、管理层是否优秀，这个持保留意见。而且管理层优秀也不是股价上涨的必然条件

3、国窖 1573 年产量很小（不到 3000 吨），可以认为其只是公司的测试产品，非主打产品

4、这个红狐没有数据，不敢置喙

5、华东市场老窖占有率低是有原因的。华东市场地方酒比较强，老窖打不进去正说明其品牌力比茅台五粮液差很多

6、老窖是否有准备，是否准备的“最充分”，看半年报就会知道。这种纯属给自己壮胆的话没有意义

7、谁说原酒不会贬值？难道其它酒厂就没有原酒？

8、估值低，这点没问题。但估值是动态变化的，当公司真的存在问题是，

一般都是 PE 先下降（即所谓估值降低），然后 EPS 会迅速下降（就业绩变差），所以如果不能保证 EPS 不会下降，那么谈估值就很容易落入“估值陷阱”

9、说说看，中国股市 20 多年的历史中，出现所谓“戴维斯双击”的机会有几个？

要说老窖是快速消费品，这点红狐是认同的，但未来 N 年能否出现大幅上涨的机会，目前尚未可知。红狐认为，中国市场上目前白酒行业有点类似 15 年前的啤酒行业，处于市场发掘到顶峰的位置，下一步市场需求出现更大幅度上涨可能性不是很大了，简单说就是市场在发展一定程度后，终于发展到瓶颈的位置。下一步就是各大公司刺刀见红的肉搏战阶段，因为充分竞争，价格很难提高，但成本上涨是刚性的，未来几年，不仅仅是老窖，所有白酒公司的 EPS 都将逐年降低，直到出现很多公司亏损倒闭，行业进入寡头竞争阶段（就像啤酒的青岛、燕京和雪花）后，才会出现稳定局面，所有最近几年的业绩不能作为未来几年的依据。让我们想想钢铁行业，05、06 年时业绩何其美好？如果你在 0506 年买入钢铁行业的公司，因为大牛市的关系可能不会赔钱，但你也不会赚多少，所以说，在一个行业景气度顶峰或稍过景气顶峰时买入，是很可怕的，看似分红不少，其实股价将跌的更猛...

网友（帖主）：那我建议参考青岛啤酒的发展轨迹，钢铁行业不具可比性，要比就比快消品行业。

网友（想当野蛮人）：**乐观者看到的全是绿灯，悲观者看到的全是红灯，而真正的智者是色盲。有自己的观点与思想，不被一些浮云所左右。两位的帖子一正一反，而且都说得头头是道，让人左右为难。**呵呵，不过蛮认同楼主的交易策略的。在中国股市做为小散，打死也不要满仓。请不要相信自己的判断能力是100%正确的。

网友（飞天红狐）：怎么说呢？红狐的看法是，老窖是否可以买入，不能仅仅看老窖公司的基本面情况，同时也应该看看白酒行业的景气度趋势，如果整个行业过了景气度峰值，个股是很难逆势发展的。数据显示，2012 年中国白酒产销量都超过 1000 万吨。1000 万吨是什么概念呢？按 1 斤 1 瓶来说，1000 万吨就是 200 亿瓶。200 亿瓶什么概念呢？红狐一直自认为酒量不错，也喜欢喝几口，但我也做不到平均每周 1 斤白酒。即使逢年过节多喝点，一年也不会超过 50 瓶。全国要 4 亿酒鬼才能消化这 200 亿瓶。随着政机关消费酒的减少，各地酒驾处罚越来越严格，白酒的产销量我们还希望它继续保持每年 30%以上的幅度大幅增加

吗？每年 30%，3 年就翻番，也就是说 3 年后全国人每年要喝 400 亿瓶，酒鬼严重不够啊。无法靠大幅增加产量粗放式发展，自然就要靠提价走精品路线，别的白酒公司也不是傻瓜，为了保持市场占有率，惨烈的价格战是必然的，最终结果就是白酒的销量和毛利率逐步下降，整个行业进入衰退期...

网友（帖主）：对的，茅台、五粮液、泸州老窖三家所有高中低端酒加起来的产量还不到 50 万吨，增加到 100 万吨难道很难吗？未来增加到 200 万吨有可能吗？

散户乙：我是真金白银掏钱买入老窖的，**飞天红狐所有的疑虑（其实他列出的几条不利因素还太少），我在买入前都已经考虑过。**我可以有把握的说，我打算投资老窖至少五年，我的这笔投资，即使是最失败的结果也会比买五年期国债强。有的朋友会说：持有五年，如果有那个耐心当然可以，问题是谁有那个耐心？我的回答是：如果你未来五年资金都在股市里，其实你和我一样，我并不比你有耐心！有的朋友会说：现在老窖不涨，我钱放在老窖，时间也是成本。关于这点我只能说：一只股票的主要上涨期，只占到它所有时间的 10%，为了这百分之十的时间的上涨，我愿意花 90%的时间等，历史经验告诉我们，这个等待是值得的！有朋友说：我之前买其他热点股票，我要等到他上涨的前夕买入，充分利用资金。我的回答是：这个要根据个人的能力，我没有那个能力！（2013-08-10，再提醒一下投资时间点。）

单纯从盘面看，老窖要扭转下降趋势，还需要一个契机，这个契机的出现的时间，决定了老窖调整时间的长短。我认为，老窖业绩的扭转，就是这一契机出现的时间点。我个人认为，老窖半年报业绩无论有否转正，都极有可能成为老窖股价下降趋势的拐点。由于半年报不存在业绩的大逆袭，因此，老窖股价的表现最大的可能也仅仅是圆底缓慢变向。到了年底，投资者不但要看老窖的业绩，还要仔细推敲此业绩的含金量，如果业绩有做的成分，老窖的股价依然难有大的起色。老窖真正的崛起，一定是在这场白酒的大调整中，老窖被市场认可是大赢家，也就是说，随着白酒市场的调整，老窖不但没有萎缩，而且市场份额在扩大，当老窖稳住了市场，具备了中低档就体积条件时，就是老窖股价乘风破浪时！

网友（腰缠万贯入股市）：谈到行业景气度，我在我的主帖里已经提过，正是因为人们担忧白酒行业的景气度，所以才未出现老窖高比例分红前的抢权现象。对于白酒行业的景气度是人为因素造成，按照经济学来说，经济规则是不以人为因素所干扰的，即使干扰其影响也只是短暂的。商品经济时代，还没有哪一种商

品能象白酒这样受国际商品的冲击小，国内政策对酿酒市场的影响会加剧酒类市场的竞争，一些中小型酒企会面临强大的竞争压力，如皇台酒业中报就出现亏损，这就是由于中高档酒企转型生产中低档酒，挤占了它们的市场空间，毕竟高档酒企的品牌影响摆在那。再谈政策对白酒行业的影业，中国人情交往有着几千年的历史，无酒不欢是全国人民的共识，此前各类限制接待的政策也层出不穷，看看后面对白酒行业的股价影响怎么样，都是调整后再创新高。

散户乙：当然，目前这一切都只是在综合分析基础上的一个乐观预期。老窖董秘回答我，老窖和中石化的合作是先付款后提货。我在深圳的所有中石化加油站，已经见到老窖产品上架，而且都是国窖 1573，窖龄酒，泸州老窖特曲等中高档酒。中石化易捷商店全国有两万家，只是铺货就要几个亿。老窖与张裕互进专卖店事宜也在商谈中，如果能够进行，又可以增加 3000 多个专卖点。老窖的高档定制酒销售也很好，目前已基本卖完。对于中低档酒，老窖目前正在进行，“千县”“万镇”覆盖工程，未来将在全国大量铺货。当然，这些措施最终能增加老窖多少业绩，我们还要看。但我们可以比较一下老窖和茅台在这次白酒危机中的措施，不难发现，老窖的措施都是实实在在抢市场争份额的有效手段。至少你不能说，我对老窖的未来是盲目的乐观！与空洞的看空老窖相比，我认为老窖目前正在采取的措施是更加实在，去年 3.14 的业绩，今年又实实在在的推出大量抢市场争蛋糕的举措，我看不到老窖市场份额到顶，进入发展瓶颈的迹象。面对目前 21 块钱的股价，我不知道我要害怕什么？那大就是害怕股价还会跌一两块钱？一脸块钱的差价可以决定一个股票的好坏吗？

网友（飞天红狐）：如果单纯就个股论个股来说，泸州老窖公司确实为度过行业低迷期做了不少工作，但红狐觉得其它公司也不可能坐以待毙，茅台、五粮液、汾酒、洋河、剑南春，以及各地的地方酒也不都是吃素的，不可能眼睁睁看着老窖出招而无动于衷。还是老观点，如果整个行业进入了景气下行周期，覆巢之下焉有完卵？大家的毛利率逐步下降那是必然的。说起市盈率，我想起来 05 年，当时动态市盈率宝钢不足 5 倍，济钢不足 4 倍，而且分红也会大方（宝钢 4 块左右价格每股分红 0.32 元，济钢 5 元多的价格每股分红 0.5 元，股息率都在 8%左右），跟现在的白酒何其相似？当然随之而来的 06/07 大牛市，你买入钢铁肯定也赚钱了，但涨幅比其它行业小太多了。我们现在不能排除未来两年存在牛市，但即使真正的牛市来临，白酒板块会是涨幅较好的板块吗？钢铁行业前车之鉴，可以参考一下啦。

散户乙：如果把白酒行业的过剩等同于钢铁的过剩，那就失去了讨论的基础。

首先，钢铁企业产能过剩，主要是地方保护的结果，各地为了保证各自的GDP，都喜欢上马大投入大产出的钢铁企业，产能过剩本来应该优胜劣汰，可是有地方政府支持，该淘汰的不淘汰，烂企业死不了，像宝钢，鞍钢这样的好企业就活不好。这是其一。

其二，钢铁同质化现象比较严重，除少数特殊钢材外，大部分品种并无名牌，优质之分，用谁的都是用，最后比的是价格。一个楼盘不会因为用的是宝钢的螺纹钢就比另一个用马钢的螺纹钢档次高。

其三，钢铁行业是重资产，高投入，低毛利的行业，净资产收益率极低。几千块钱一顿的出厂价，终端市场跌个几十块就出现亏损了。

其四，钢铁这种产品的特殊性决定他的产品一旦挤压，随着时间的推移减值严重。

反观白酒行业，上述对应的几条都不具可比性。

1，白酒是个充分竞争的行业，市场一旦饱和进入调整，就是个良币驱逐劣币的过程，竞争越充分这个过程就越短。

2，白酒的个性化非常鲜明，不同香型，不同产地，都有其特点，很多消费者对不同口味有固定的喜好。另外，白酒请客你用的国窖1573和二锅头，就是不一样。

3，白酒是轻资产，稳定投入，高毛利的行业，老窖的净资产收益率比茅台五粮液都要高。零售价1500多的国窖1573出厂价不过500来块，即使500来块的出厂价毛利率也高达90%多。

4，白酒一旦销售不畅，产品积压不会造成减值。

无论如何，钢铁和白酒一点不具可比性，如果简单用钢铁目前的局面来推测白酒未来的局面，甚至得出未来的白酒就是目前的钢铁，我认为是没有经过大脑。

网友（飞天红狐）：看到上边讨论越来越热烈了，红狐就再多说两句。一家之言、仅供讨论！

红狐上边拿钢铁举例子，仅仅是说明在一个行业跨过景气周期之后，这个行业中的各公司的业绩就会失去高速成长（比如每年30%以上），那么它的个股一般都会出现先是价格快速下跌（PE快速下降），然后EPS快速下跌（PE反而会上升）的过程，而我们投资者最最关注的股价往往也是一江春水向东流，基本没有大幅反弹超额收益的机会（即使是大牛市也会跑输大势）。从微观来看，每个行

业都有其特殊性，都跟任何其它行业所不同，但放到整个中国股市中，规律还是很明显的——就是常说的“均值回归定律”，当一个行业长时间景气，行业内的公司持续暴利时，如果是一个相当充分竞争的市场，就必然会引来大量资金进入这个行业，产能出现明显扩大，然后竞争加剧，毛利率降低。最终会出现大家日子都不好过，然后品牌力较强的几家会大规模并购重组，形成寡头垄断。

但能生存下来并成为寡头的公司，也不会出现超额收益，不信的话可以看看燕京啤酒。现在国内啤酒基本整合完毕，全国性的企业基本只剩下青岛、燕京和雪花了，按理说应该股价很高才对吧？我们看看便知：2000 年初时燕京的股价大约 15 元，05 年送过一次股，10 送 5,11 年送过一次，10 送 10（我们此处忽略股改送股，因为股改只一次，而且大家都送了，不必考虑），平时的分红每股一毛两毛的，也忽略，那么相当于 2000 年时的 1 股现在变成了 3 股，那么现在股价多少呢？6 块多，复权也不到 20 块钱，也就是说 13 年股价涨幅也就 30%而已。我相信，未来 10 年 20 年，中国的白酒也会出现整合局面，而且泸州老窖、五粮液、茅台等也可能的会存活下来，成为寡头们中的一员，但即便成为寡头就一定会有大收益吗？红狐觉得这个也是没保证的...再说业绩，显而易见，从长期来看，如果拥有稳定的 EPS，并且逐年增加的话，股价肯定会不错，但并不等于 EPS 涨 5 倍股价就会涨 5 倍，股价可能涨幅很小。我们看看工行如何？工行 06 年发行价 3 块多，第一天上市炒到 3.9 元，而当时其 EPS 才 0.12 元，6 年多过去了，工行的 EPS 已经到了每股 0.8 元，涨幅近 7 倍，而股价呢？现在还是 3.9 元。

说了这么多，红狐是个什么观点呢？貌似是说业绩好也不行、业绩差也不行，哈哈。那位看官说了，**红狐你别跟俺云里雾里一通乱扯，你就说个直接的——泸州老窖未来是涨还是跌！对这个问题，红狐还真可以直接回答：未来 N 年，泸州老窖（乃至整个白酒行业）都将从成长股转变为价值股，前几年透支的股价将在未来 N 年慢慢还掉，泸州老窖很可能会像 2000 年的燕京啤酒，在 10 年甚至更长时间段内，股价在 20-40 元之间波动，没有超额收益之机会了**...

网友（2）：说的还是比较透彻的。没办法吧里的人就是爱 YY 爱做梦，总觉得自己买到的不是可口可乐就是高盛。

散户乙：呵呵，燕京啤酒的主营业务利润率是个位数，净资产收益率也是个位数。这就是它股价长年涨幅不大的主要原因。老窖的主营业务利润率是高达 50%，净资产收益率去年是 45%，高居白酒股第一位。如果稍微有点财务知识的人，就会知道这两个数据的巨大差异意味着什么？燕京啤酒的净资产收益率这几年最高是 9%，我就按 10%计算。泸州老窖去年 45%，我取下限按 40%来计算。这

两只股票假设现在净资产都是 1 块钱，假设估值不变，十年后燕京啤酒的股价就是 2.35 元，增长了 2.5 倍。十年后泸州老窖是多少呢？20.66 元。

这就是净资产收益率这个数字的差别造成十年后的股价体现。用燕京啤酒和泸州老窖比，然后用燕京啤酒前十年的表现来说明老窖未来十年的股价，你这不是扯吗？

上述我假设现在净资产是一块，股价也是一块。在成熟的股票市场，净资产收益率的多少是给该股票估值的其中一个最最重要的依据。目前老窖 40%的净资产收益率，市场估值仅仅不到七倍，老窖分红比例又高，这样的股票投资利润最大化的一个方法就是：**不断地把分红买入股票，若干年后必有厚报！**

老窖目前的很多举措，比如：包装外包，劳务外包等等，这样做的结果就是不断提高老窖的净资产收益率。不断提高 ROE 的值，这是一帮特别懂得现代企业管理运作的管理层，他们知道，当前提高 ROE 的一小步，就是未来十年后给业绩带来巨大差异的一大步。如果能进一步把未分配利润的现金收益扩大，老窖的业绩还会更上一层楼。

我一百米比你快一步。我们要是跑 20 米，我只比你快 1/5 步，几乎看不出来。如果跑 10 万米，我就比你快 1000 步。这就是长期投资中净资产收益率的重要性。

投资股票一定要看报表，**一定要看数据，即使是同行业，也要观察其中个体的差异。不能浮在半空，睁着眼大概似乎的说一套空泛的东西，看似正确**，其实是差之毫厘，谬之千里。

网友（验证操盘）：这里争论的很热闹，我不是价值投资者，我想告诉楼上诸位以及各位看官的是，在没有充足资金供给的前提下，也就是干旱期内，老窖这条大河只有蒸发的的份，而没有补水的份，除非山洪爆发，当上海大盘超越 4000 点时，那时候，老窖丢失的的部分都会被补回来的，但真正的起涨点在哪里，你们谁知道？同意 abcd 持股 5 年的说法，因为我相信，用不了 3 年，上海大盘一定超越 4000 点。但我敢肯定的说，abcd 一定是伪价值投资者，因为在 3000 点左右的时候，也就是老窖还没赶上其它股票涨幅的时候，他已经在获得了一些收益后全身而退，并认为该股票已经不值得投资，这就是伪价值投资者的悲哀，天天算价值，自高位买入后不断打低成本，从来不知道全身而退，而在真正大行

情来到的时候，却又害怕再次坐电梯过早退出，如果 3000 点时，abcd 还在，我敢打赌，他一定坐卧不宁。谨以上面的话送给类似 abcd 的伪价值投资者。（abcd 是散户乙东财 id）。（笔者：啊哈哈哈，你看走眼咯）

网友（验证操盘）：我说 abcd 是有依据的，以前我也认为他是价值投资者，直到我看到他基本在同一价位分多次增仓，才知道他是伪价值投资者，如此不坚定的增仓方法，注定了日后持股的不坚定。我再次重申，在最有价值点的地方投资才是价值投资，坚定的价值投资者一定要贯彻自己当初设计的框架，戒除幻想。

散户乙：验证操盘，你说的没错，别人恐惧的时候，我是抑制不住的贪婪，当别人都看是贪婪的时候，我就开始不踏实了。

插播一条半年后的发言：2014-03-15 网友（飞天红狐）：讨论很激烈，半年后再看当年的发言，能经得起时间考验的发言才是真知灼见呐...　红狐说错了吗？【笔者：经得起时间考验，半年太短，3 年后散户乙账面盈利都破千万了…..】

2013-08-22 读老窖中报有感。

说心里话，老窖这个业绩是对得起这个股价的。大家之所以之前有点乐观，也是受泸州市国资委数据的影响，因为之前用的都是股份公司的数据，所以大家没有参考数据，估计上就乐观了一些。老窖中报的特点很多朋友都说了，我这里只想强调一点，老窖这次高档酒下滑了 8.3%，并不算多。中低档酒上升了 18%，可喜可贺，合计销售上升了 1.2%，为什么业绩却下滑了 9.8%呢？主要是营业成本上升了 24%，就是四个多亿。老窖特别强调营业成本增加是因为中低档酒增加的原因。但在高档酒和中低档酒分类里列明，中低档酒的营业成本增加了 25%，而高档酒的生产成本也增加了 22%。这个有点说不通，有那位朋友再研究一下？如果不是因为营业成本的大幅度上升，业绩是可以大幅提升的。老窖中低档酒的大幅提升，在目前的市场环境下难能可贵，是真刀真枪拼出来的，我们有理由相信，明年这一势头依然可以保持，明年只要保持这个势头，即使高档酒依然如此，业绩也可以有不错的增长。更何况抢到了市场份额，有朝一日具备了提价的可能，业绩就会大幅上升。茅台今年没有量，却有去年的提价，因此业绩增长一定比老窖好看。如果明年高档酒的量依然低迷，而茅台今年如果不能提价，明年茅台的业绩增长就会不如老窖好看。五粮液也大致如此。即使明年起茅台五粮液老窖业绩都停滞不前，大家依然保持目前的分红率。五年后老窖的分红就是 9 块，减去

今天的股价，就是 12 块。五粮液五年分红 4 块，减去今天的股价就是 15 块。茅台的分红就是 34.减去今天的股价将近 140 元。

三者孰优孰劣请大家思考！

1、营业收入同比增长 1.22%，主要是中低端产品收入略有增长影响所致。

2、营业成本同比增长 23.08%，主要是中低端产品销售量增加影响所致。

3、销售费用同比增加 9.34%，主要是运费及广宣费增加影响所致。

4、管理费用同比增加 2.27%，主要是折旧费用、修理费等增加影响所致。

5、研发投入同比下降 11.1%，主要是研发项目与去年同期不一致影响所致。

6、经营活动产生的现金流量净额同比下降 69.77%，主要是今年上半年税金解缴入库及预收账款减少等原因影响所致。

7、投资活动产生的现金流量净额同比下降 30.57%，主要是本期固定资产投资额增加影响所致。

8、筹资活动产生的现金流量净额同比增加 101.79%，主要是去年同期支付 2011 年的股利影响所致。

9、现金及现金等价物净增加额同比下降 45.02%，主要是今年上半年税金解缴入库及预收账款减少等原因影响所致。

网友：茅五剑里没有听说过老窖，以前还行现在性价比不强了，只有一个 1573 撑着品牌，下面的泸州老窖特曲乱七八糟的定价太乱了，有的窖藏 10 年价格比不上特曲，而且特曲的种类也太多，缺乏产品辨识度，起码五粮液有个水晶瓶而且是主流产品，永福酱香降到 500 元恐怕又要抢占一大片市场，茅台有个飞天，但是茅台的低档次产品太差，喝了上头，比如说习酒，跟他的迎宾酒王子酒，所以我还是看好五粮液，要品牌有品牌要产量有产量。

答：五粮液是个美女，可人家心底一直就没打算和你过日子。你娶她干嘛？我早年曾投资五粮液，它的管理层那是明目张胆的掠夺你的利益。

网友：行业调整的时候广告、营销、渠道费用要加大投入，除非你让出市场。

答：这是销售费用，增加了 9%

五粮液和茅台的头，就是政客。五粮液就是宜宾市的提款机。他再好也没用，

骨子里是认为他自己老大，经销商和小股民的利益都是他施舍的。你如果投资他，时间越久你就越后悔。

网友：虽然山东泸州老窖的渠道做的很好，但是五粮液如果俯下身子搞渠道，肯定比泸州老窖强势。

答：你还是没明白我的意思，他现在也比老窖强。你娶媳妇是要找合适的，和你一心一意的，不是找漂亮的，不拿你当回事的。你不知道前几年我们起诉五粮液吗？小股东忍无可忍，把大股东起诉大法院，不逼急了谁扯那个呀。说心里话，五粮液如此低估，就是因为管理层。不过，如你所说，股价已经体现出来了。

说心里话，老窖目前这种情况下，全年正增长有难度。

去年是历史最好成绩，而且是相对 2011 年猛增 50%。如此大的基数，又碰到白酒大调整，高档酒才下滑 8.9%，真是不错了，去年下半年基数更大，要想在这么大基数上，还要扭转上半年的 9.8%下滑，确实有难度。但仔细一看就很清楚，半年销售 50 多亿，利润正还是负，其实也就是一两个亿的事情，在我看来，像老窖这样的下滑都不是什么本质的大事，老窖一年 4 亿斤的销量，一斤加一块钱，利润就增加 10%了。

我同意董宝珍的观点：下半年老窖业绩即使下滑个 20%，都无关老窖的大局。都说明在这次白酒的调整中老窖的大政方针是正确的！老窖的老乡酒，在深圳华润万家超市 7 块钱一大瓶，老窖的红高粱酒，7.5 元一大瓶，老窖的简装二曲，10 块钱一大瓶。这些酒都是酒精勾兑，符合国家检测标准，100%合格产品。而且近年生产的已经注明是液态法酿造。

网友：老窖中报的特点很多朋友都说了，我这里只想强调一点，老窖这次高档酒下滑了 8.3%，并不算多。中低档酒上升了 18%，可喜可贺，合计销售上升了 1.2%，为什么业绩却下滑了 9.8%呢？主要是营业成本上升了 24%，就是四个多亿。老窖特别强调营业成本增加是因为中低档酒增加的原因。但在高档酒和中低档酒分类里列明，中低档酒的营业成本增加了 25%，而高档酒的生产成本也增加了 22%。这个有点说不通，有那位朋友再研究一下？如果不是因为营业成本的大幅度上升，业绩是可以大幅提升的。高档酒包含了 1573 系列，窖龄酒系列，特曲老酒，特曲系列，而 1573 系列的利润率达到 90%，如果 1573 销量下降很多，就算其他系列的高档酒弥补了营业收入，利润还是不够高，相对成本就高了，简单说 1573 销量下降一个亿，窖龄酒增加一个亿，收入没变化，但利润却会减少，成本就显

示上升了。

答：有道理。

网友：abcd（散户乙股吧 id），这不是有道理的问题，就是这个道理的问题，呵呵，老窖挺过来了，2 季度的收入跟去年比增长了 9%，比五粮液，汾酒，老白干强吧。谁喜欢唱空就唱吧，关我叉事，我的投资我负责。呵呵呵!!!

答：主要是老窖的年报解释把经营成本大幅度提高归结为：中低档酒的增加。显然不全面！

网友：abcd，再跟你说说 2 季度的利润吧，2 季度与去年同期相比，0.48 元和 0.51 元少了 3 分钱，去年 2 季投资收益 6990 万，今年 4290 万，少了 2700 万，接近 2 分钱，因此实际酒类利润也就少 1 分钱多点，有人就大呼不得了了，老窖下滑严重啊，哈哈，睁眼说瞎话，这样的人在我眼里，跟个傻瓜差不多，连个基本的财务报表都读不懂。跟这些人谈泡妞，泡酒吧不知水平高不高，哈哈！

答：有空多说说吧。

网友：预计三季报 2.1 元， 年报 3.2 元。买人还是卖出自己掂量吧。

散户乙：同意你对老窖未来 8 年的憧憬。只是我觉得今年要完成 3.2 的业绩比较难。去年业绩是 43 亿，今年如果每股 3.2，就需要完成 44.8 亿。去年是老窖历史最好水平，也是白酒最好的年景，如此大的基数，尤其是去年下半年基数更大。再加上今年上半年才完成了 18.2 亿，意味着下半年要完成 26.6 亿，比去年下半年的 23.81 亿历史最好水平增加 11%，我觉得是不太可能。能否说说你的依据？

网友：建议你能认真认真的读几遍年报和中报，然后把不明白的问题都搞清楚了。那时， 你可能对其会有更加全面的认识和理解。估计的东西其实很难准确，只能估个大约方向。

但对公司业绩的评估是根据其全面的情况进行的综合总结得出的结论， 有可能会对你的投资方向和持股信心等会有所帮助。对于今年年报的估计基于以下两点：

1. 公司今年的经营目标营业收入 140 亿元，估计完成 92%达到 128 亿元。

2. 高端产品提价 10%， 增加收入三季度报看得见。 净利润率 35%， 盈利 44.8 亿元，每股 3.2 元。预估的，但愿能接近真实值。

2013-08-23 买几瓶国窖 1573

我建议，1 万股以下的股东可以按出厂价买一瓶国窖 1573。一万股以上的，有几万股就可以按出厂价买几瓶国窖 1573。

2013-08-23 验证操盘、瞬息万变还有他们的小伙伴请进。

我刚看到在 9 点 50 分泸州老窖有 8917 手的卖出成交，成交价格 21.67 元。之前一笔也是 9 点 50 分，是一手 21.67 卖出成交，之后的一笔也是 9 点 50 分，是一手买入，成交价是 21.69 元。今天显示的最高成交价是 22.66 元，在成交明细上却查不到。我知道验证操盘和瞬息万变还有他们的小伙伴都是研究盘面的，也喜欢研究正能量和负能量还有根据主力资金流入和流出来判断股票强弱的，不如今天就这一笔交易，能否给我解释一下是咋回事？顺便也说说这时正能量还是负能量，是主力资金流出还是流入？（好像今天又是主力资金大幅流出的）

网友（验证操盘）：能量图显示正能量继续放大，应该同最高点有关，从历史能量图来看，恶劣的能量趋势已经逐步缓解，这次日线级别正能量萎缩到即将转负又重新被拉起，应该是个不错的兆头，但按照我的操作理念，目前时机仍未到，原因在于老窖前面挖的能量坑太多，一定要观察到能量图再次转负后到重新转正之间的运行态势，态势确立，才是我认为的准确买入点。总结一下，老窖还有一个底要做。

2013-08-26 谈谈我看好老窖的理由

我看好老窖理由，除了因为他的产品涵盖了高中低档，腰部很强，群众基础好之外，另一个最大的原因就是：国窖 1573 在高档酒占比非常小。市场最好的时候，国窖 1573 在高档酒占比 6%。也就是说，卖出 100 瓶高档酒，国窖 1573 只卖出 6 瓶，而且这个量就已经基本达到最高产量了。而原来茅台五粮液合计占高档酒 75%以上。市场好的时候这是优点，但市场萎缩的时候，尤其是可能出现永久性缺口的时候，这就是缺点。我这人比较慎重，如果这次高档酒市场萎缩 50%的话，也就是说从原来的 100 瓶降到 50 瓶的话，只是茅台和五粮液的产量就已经远远大于 50 瓶，按比例国窖 1573 的市场减少 50%也就减少 3 瓶。如果市场长期低迷，这对茅台五粮液就是巨大的压力，他们占比大，无法靠抢夺别人市场增加份额。但国窖 1573 却不然，她基数小，只要他努力多卖 2 瓶到 5 瓶，他在新的市场数量下占比就到了 10%，再加上它数量稀少，具有提价能力，老窖就是最有发展潜力的。

半年报写的很清楚，中低档酒增长了18%，高端次高端也是增长的，只是超高端的国窖1573下滑了，我个人估计下滑了15%。100瓶也就从原来的六瓶降到5瓶而已，但老窖卖出酒的绝对数是大幅增长的，市场占有率是提高的。由于茅台去年提价33%，只要半年报业绩增幅小于33%，其实就意味着出货量的减少。

网友：1573的市场可能会被五粮液挤占。

答：不是很可能被挤占，而是已经实实在在的被挤占了。但我不认为这个挤占是永久性的

网友：萎缩这个问题看你怎么看，高档酒的消费由公费转为自费。高端人群还在就看他们愿不愿意自费了。所以萎缩只是公费方面的萎缩。公费不看价，自费却是很看重性价比的。所以1573如不作出相应对策会变得无人问津的。

答：这事现在没法争论。过五年我们看。

2013-08-27有啥好高兴的？也就是个有效突破22元而已。

如果盯着这点小钱，我就不会买老窖。

老窖的除权价是22.41.如果能有效突破，老窖就踏上了漫漫的填权之路。我现在主要关注公司，和少关注走势，我只知道目前老窖很便宜，很值得买，至于股价多高什么时间，我真的判断不出来，我就是一菜鸟

2013-09-02深交所的数据说明二季度老窖的机构是进货还是出货

二季度老窖的机构从一季度的26家增加到146家,持股从1.4亿增加到2.4亿股。从基金的家数看增加了120家，但持股数量仅增加了1亿股，说明机构对老窖持谨慎乐观态度，属于买点压仓的性质，后期会随着老窖的发展明朗决定加仓还是减仓。这是题外话

我想说的是二季度第一天老窖的收盘价是24.92元,二季度最后一天的收盘价是23.78.价格是下跌的。还记得很多朋友在二季度认为主力是拉高出货，但深交所的数据显示，二季度机构其实是在进货。

都说眼见为实，但你看到的盘面买进和卖出以及你感受到的机构在进货或者出货不一定是真的，但深交所的数据不会假。

2013-09-03 预收款主要说明商品是否紧俏

正如慢悠悠（一位网友名字）所说，预收款主要说明商品是否紧俏，预收款的多少对未来业绩并无直接的影响。但对茅台的估值会有一定影响。茅台一直估值比价高，原因就是人们认为，它既可以放量，又可以提价。现在种种迹象表明，这一情况可能不存在了，那么茅台继续维持高估值的基础就被削弱了。 但是话说回来，茅台现在估值高吗？纵观 A 股所有股票，综合各个因素来看，茅台的估值一点不高，我所谓的高也只是相对五粮液老窖来说的。就是这么回事!!!!

2013-09-11 持有老窖纹丝不动，坚定不移的坐电梯。

老窖每天波动几毛钱，我账面的资产波动就是几十万。呵呵，我的心连动都不会动一下，从来没想过，在这里高抛低吸赚差价。老窖又到了 23 附近，很可能又要反复的冲高回落。由于我不知道哪一次他会冲过去，我就死心塌地的来回坐电梯，享受上上下下的快感。我一点不纠结，没有一丝一毫的遗憾和患得患失！

如果你面对老窖有一次临近 23 块，想抛出赚点差价的话，请你忍住，如果你又做了电梯，请你记着，有一个 ABCD 陪你一起坐电梯。

呵呵，看到买盘 22.7 有十多万手，卖盘零零星星，我估计今天 80%的可能老窖要收阴。继好安全带，准备坐电梯。看到买盘越大，其实今天越是要跌。看到卖盘层层叠叠，看着吓人，其实今天是要涨。

2013-09-11 目前老窖的价格和茅台、五粮液比究竟是高还是低？

要回答这个问题，必须回到股票的本质上。一股股票，其实就是上市公司的一份股东权益。决定你买入的这份股东权益未来盈利能力的是——股东权益收益率。按前三年三个公司股东权益收益率的算数平均值计算，目前价格你买入老窖的股东权益收益率是 12.3%。茅台是 7.5%，五粮液是 13.1%。很显然，你买入茅台的回报率只有 7.5%低于老窖 60%以上。五粮液虽然略高于老窖，但考虑到老窖

的实际分红高于五粮液 40%以上，就目前价格来说，买入泸州老窖在未来的投资回报最高，五粮液次之，茅台最差。

五粮液销售量多么的大，茅台毛利率多么的高，泸州老窖多么的 DIAO 丝，五粮液管理层多么的无耻，茅台未分配利润多么的高，老窖分红多么的慷慨，所有这些优点缺点，那些看得到和看不到的因素，最后汇集到一起，体现的是：**股东权益收益率。**也就是说，你买入一股股票，拥有一了一份上市公司的股东权益，这份股东权益每年的收益率是多少？你是以什么样的价格获得的这样一份权益。直接决定了你这项投资今后的回报。

2013-09-12 银行赚钱不是靠净资产，而是靠负债赚钱的

散户乙：你这是只知其一，不知其二。你说的前半段没错。但是，银行和其他行业不同的是，银行赚钱不是靠净资产，而是靠负债赚钱的。银行净资产再多，没人存款，他能贷款吗？没有贷款他有利润吗？好，就算银行的净资产收益率高于老窖，那这么些年股东应该赚钱才对，可是，**你看看银行上市以来融资和分红的比例，你再看看老窖上市融资分红的比例。银行净资产收益率再高，股东得不到，有什么用**？（原本问题帖子已经删除了）

即使是看净资产收益率，大家也一定要同时看负债率，浦发银行资产负债率高达 95%。说句不好听的，坏账 5%,浦发就破产了

2013-09-13 基金由一季度的 26 家增加到二季度的 147 家，已见底（新闻）。

散户乙：由此可见，我们当初认为盘面是大资金打压吸筹还是符合事实的。并不是有些人所说，是什么拉高出货！

网友：今天放量过度，盆友注意啊，虽然阳线，但是量过大，盆友你懂得。大盘下周要回踩 5 日线 你说呢？

答：在这个位置放量，你怎么往好处理解都不会错，放量，并不断在这一带徘徊，只会将底打的更扎实，不管怎么回踩，目的只有一个，将底打的更扎实。

网友：楼上的朋友，你什么时候见过 120 日线随随便便站上去？现在忽然站上去，后面不跌个人仰马翻才怪。到 2.3 元时候 都不会扎实，老窖的底可是

深不可测啊。

答：你看老窖的底是深不可测，我看老窖未来的股价是你高不可攀，不敢想象的。跌个人仰马翻是跌到多少钱？你说个数，我比较一下看看比我五年后看到老窖的价格 80 块，是不是忽略不计？

网友：楼上盆友，那你就赶紧买 祝你能发财了。我确实不像好人 大家赶紧卖 不然就套了啊。

答：这不是一个赚快钱的股票，是个适合老年人的股票，不刺激但是踏实。老窖未来还有很长的路要走（估计要一年以上），我是闲钱，这几年也不买东西，不买老窖也买债券了，你别跟我混，很难受的。年轻人，输点钱，或者看走眼，都很正常，谁没年轻过？你的投资路还很长，多思考，多学习，少发点乱七八糟的东西，浪费你的时间，输点钱算什么呀，可你一旦输了人，你就彻底输了。

网友：我为什么卖了泸州老窖（想解套人进）

东方金钰（600086）料翡翠存货重估价值上百亿，内部人士近日在内部会议上透露，该公司存货中翡翠价值 16-17 亿元，但此数值是按照 2006 年的成本价计算，按照现在的价格评估，差不多在上百亿，比市值大很多。该人士坦言，该公司的翡翠原始比较好评估，因为并非完全看不到，是露出里面的，擦了皮或者切过的。现在不重估是因为有增值税，这部分增值税不是小数。多名券商分析师表示，翡翠近来价格不断攀升，东方金钰的翡翠原石存货多为中高档原石，未来仍有增值空间。存货价值重估起码有一倍的增值。目前东方金钰市值约 76 亿元左右，股价未来有望重新站上 30 元附近。

散户乙：中石油当初 48 块，就是因为人们信了地底下的石油储量有几万亿。看来这些招数，过几年就来一次。这不是扯吗？（笔者：存货价值感觉是个大学问，包含但不限于不同类型大宗商品储量，消费品存货。）

2013-10-16 五粮液口头限价被指再涉垄断 或面临更高数额罚款（来源新闻）

什么是垄断？中*才叫垄断，什么叫垄断？中国*才叫垄断。什么叫垄断？中*才叫垄断。3 万多家酒企，一个充分竞争的行业，五粮液又没有联合其他企业，自己为了维护自己的价格体系，怎么叫垄断？真 TM 的扯!!!!!!（啊哈哈哈，为数不多的飚脏话了）

2013-10-17

泸州老窖集团根本就没有“泸州老窖”的商标使用权，商标是股份公司所有

2013-10-26 对两个热点问题的简单剖析（引用：正寒 6707）

老窖三季度开展的“我生命中的那坛酒”活动，其定制酒收入利润是否确认？个人认为，绝大部分已经确定。理由：公司三季度预收款相较二季度末仍然减少了 3.6 个亿，若定制酒近 8 个亿的收入未确认，则定会体现在预收款的增加中，而预收款是环比减少的，说明定制酒这一块基本上都确认为收入了，相比茅台、山西汾酒三季度收入环比大幅下滑，老窖收入能维持正增长，可能有很大一部分是定制酒收入确认的功劳。至于大家反映的毛利率下降问题，个人认为定制酒虽然走高端路线，但定制酒的差异化使成本也大幅增加，而活动专场的费用也不会低，加之 1573 销量的雪崩，低端酒的放量，一增一减之间，总体毛利率下降是必然的。

2、对老窖的估值问题。论坛中有人拿未分配利润 30%分红率来计算老窖的估值，有人以 15 倍市盈来给老窖估值，这些都有些先入为主的味道，公司股利分配政策写得很清楚，“每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的可分配利润的 30%”，而不是当年可供分配的未分配利润的 30%，所以前一个估值方法计算依据就有问题。个人综合老窖前五年的平均分红率约为 60%，而越往后分红率越低，2013 年只有净利的 57%，这也与茅台类似，也符合事物发展的客观规律，因为越到后来，公司盈利总额越大，若维持高的分红率，很难有那么多的现金流可动用，因为一部分盈利是以资产形式体现的。假定今后老窖能维持 50%的分红率（已经比公司规定的分红政策高 40%了），公司今后每年以每股盈利 3 元为起点增长 9%,（对于老容这样的成熟公司如此假定有其合理性，比国民生产总值即 GDP 增长率 7.7%稍高些）市场平均报酬率为 4%+9%＝13%（其中 4%为一年期市场定存利率，9%为货币名义通胀率），则根据股票定价模型可计算老窖的股票估值为 P＝1.5×（1＋9%）÷（13%－9%）＝40.87（元），折合动态市盈约为 40.87÷3＝13.6 倍。

散户乙跟帖：

第一个问题，我也是很疑惑。定制酒是直销，每坛 5 斤，酒的重量相当于五瓶国窖 1573，我问了董秘每坛实际卖出的价格大概是多少，她让我看老窖的网站，我一看标价都是几万十几万，定制活动是回馈广大顾客，一定打折，但我不

知打到几折，即使是一折，平均下来也应该 1 万块以上一坛，也就是相当于国窖 1573 出厂价的一倍以上。其毛利率一定很高。如果三季度 100 多场下来，我就算卖出 7 个亿，摊到三季度里，毛利率不可能比上半年的 34.7%还要低。如果真的计入，而且财务数字属实，那只有一种可能：生命中那坛酒的销售费用特别高，定制的成本也特别高，实际的毛利率非常的低，以至于将上半年大幅降低的净利率 34.7%又拉下来 4 个百分点。如果确实如此的话，我又得出一个结论，最近谢明信心满满的说能完成全年正增长，就是忽悠。董秘暗示今年完成目标靠的就是“生命中那坛酒”也是忽悠了。 第二个问题，可供分配的利润=期初未分配利润+本期净利润。

楼主：其实对股票的估值是一个很专业很理性的事情，可是老窖的许多投资者要么不太懂相关的财务知识，要么就带了很多感情色彩，自娱自乐可以，别真拿来说事。老窖若今年业绩能达到 3 元，则属超预期。所以我以 3 元作基数算出的估值 40.87 元有风险，应按 2.8 为基数才合理，如此计算出的老窖估值为 38.15 元，对应动态市盈率 13.6 倍，特此更正。

散户乙：楼主，老窖股权激励后，董事长总经理等持股几十万，连董秘都有 10 万股，这些人都想分红，集团是国企，把利益截留到集团干吗？泸州老窖集团又不是谢明张良个人的，明天上面下个令说不定就调走了。但股票却是他们自己的，谁也抢不走，分红的钱可以大大方方买什么都可以，他们为什么不想分红？这就是我特别赞同股权激励的原因。你说担心老窖为了股权激励拔苗助长，我理解你的意思是：把措施用尽，透支以后的利润。这个问题我是这么看的，措施利润是否用尽，主要看市场容量。之前茅台五粮液在高端市场占比已经接近 80%，通过这次调整，他们则占比又有提高，市场的容量才是天花板。反观老窖中低档市场是蓝海，无边无沿，老窖目前连 5%占有率都不到，怎么能说拔苗助长呢？你琢磨下我所的意思。老窖短期高中低档有三个目标。第一个目标，高端国窖 1573 要做成奢侈品，在目前高端市场萎缩的情况下不降价，不促销，而是另辟蹊径走定制，在如此环境下，既稳定了高端，又没有放低身段。第二个目标，中高档酒，窖龄、特曲等，张良提出的目标是 2 万吨，200 元。就是说中高档争取平均价格在 200 块以上，产量到两万吨，扩大中端。第三个目标，争取低端酒达到 50 万吨，放量低端。这三个目标目前都在根据不同的定位、不同的经营环境采取不同的销售手段有条不紊的推进，目前来看情况很好。如果在未来的 3 到 5 年实现这一计划，老窖的销售额至少是 400 亿，利润至少 120 亿。不存在拔苗助长透支未来的情况。目前股价跌正是市场普遍对老窖未来的担忧，这个正常。但我认为这次比的调整主要在高端，高端是突然需求少了一块。而中低端的调整不

是市场突然少了，而是以往产量太大，这样的调整主要是针对没有规模效益的小企业。

茅台的高管都不持股，五粮液的新管理层刘持股不到十万，总经理持股 5 万，老董事长唐桥才持股 2 万，都是集合竞价买的。他们都是人民的公仆，为人民服务。当国家利益和人民利益与股东利益冲突的时候，他们会站在国家利益上。**老窖不是，老窖的管理层利益和我们小股东一致。我们有几个小股东比谢明张良持股多？你如果希望分红，那他们更希望。**他们把利益截留到集团，再想办法到自己腰包，那叫贪污受贿。股份公司分红，它可以大鸣大放的消费，老窖未来股价上百元，他们就是千万富豪，可以理直气壮的买一辆宾利砸一辆，谁也管不着。

老窖最大的风险，是从政府部门再派遣一名集团董事长，管着谢明和张良，那就惨了。

说老窖的美誉度不如五粮液和茅台，就好比是说辉腾的美誉度不如宝马和奔驰一样。辉腾能代表大众吗？老窖今年 20 万吨产量，国窖 1573 只有区区不到 4000 吨，用国窖 1573 来和茅台五粮液比，然后得出老窖美誉度比五粮液和茅台差，因此老窖不如茅台和五粮液。这个逻辑是经不起推敲的。老窖未来股价要上 100 块，国窖 1573 只是起到锦上添花的作用，老窖未来销售实现 400 亿，国窖 1573 也就几十亿。盯着国窖 1573 来评估老窖，是舍本逐末。

老窖在 2011 年不知不觉中，国窖 1573 就销售了 4000 多吨，就达到了国窖 1573 产量的天花板。如果把眼光盯着国窖 1573 的话，泸州老窖就是个没有前途没有想象空间的企业。对于国窖 1573 来说，在产量一定的情况下，未来要想不断发展，只有价格不断向上，否则，就是把自己做死了。如果为了短期利益，不断降价促销，即使 4000 吨都卖光又能怎么样？2011 年就都卖光了，怎么样了？。对泸州老窖来说，未来要想发展，就是在中低端的蓝海。在高端，老窖面对茅台和五粮液就是小弟弟。但在中低端，老窖面对的三万多家小企业，他就是老大哥，它不但有品牌效益还 I 有规模效益，和他们竞争，老窖有把握。目前正在开展千县万镇铺货工程。

我的理解是泸州老窖集团搞了个产业园，对外要招商引资，你看挖哈哈去了怀仁投资。老窖要吸引投资，就要有一些条件，比如，你可以用我的高粱，你以前做方便面的没关系，我可以教你怎么酿酒。这样，投资就被吸引过来了，老窖

集团就可以收租金，收管理费。但是，泸州老窖的商标属于股份公司，如果统一真的要用泸州老窖的商标，那要和股份公司谈，你卖一瓶要交多少钱给股份公司，等与股份公司没出钱没出力，卖一瓶也有钱赚。如果统一用自己的牌子卖酒，那就和股份公司没什么关系了，但他生产的清香型酒，泸州老窖不生产，所以并没有冲突。这个世界是开放的，如果人家统一打定主意要生产清香型白酒，你不欢迎人家，人家可以去贵州，可以去五粮液那里，总之，我觉得这事没什么大不了的，毕竟他生产的产品和老窖没冲突。老窖是浓香型鼻祖，把浓香型搞好了，市场就几百万吨，你不过才 10 来万吨。老窖不可能什么酒都搞。对吧。

国窖 1573 当然重要，但在 2011 年已经不经意的达到了天花板，所以老窖的工作重点是中低档酒，国窖 1573 那点东西不愁，目前市场情况，你要发愁国窖，你就要降价促销，与长远利益不符。我说的是这个意思！

最关键的问题是，浓香型市场几百万吨，老窖才 10 来万吨，应该集中力量搞浓香型.你不能因为洋河清香好就搞清香，茅台酱香好就搞酱香。统一愿意搞清香让他搞去，未来怎么样还是个未知数。老窖搞浓香还可以借用国窖、古文物、历史等，老窖要是搞清香，就什么都没有，等于是跟着洋河分一杯羹。

我不懂酒，什么是清香？我的理解就是浓香兑水呗，浓香味道淡一点就成了清香呗。这不应该是真正的喝酒人喜欢的，但他的确有这样一块市场，有一批人需要喝白酒，但又不喜欢真正白酒的浓烈，又不喜欢品酒，喜欢豪爽看着哥们够意思，淡一点可以多干几杯，显得他海量。老窖如果占有了浓香大部分市场，发展到了瓶颈，可以到这个市场。但目前情况并不是这样，泸州老窖还是希望把自己的酒与历史和文化紧密联系起来，还想随着中国文化走向世界呢。我个人不主张泸州老窖介入清香型。

2013-10-292013 年极有可能每股收益 3.3 元！

谢明很有底气的说，完成增长很有信心。董秘也表示年底，收入和利润有信心保持增长，拭目以待。底气何来？看看老窖的每年四季度都比三季报高出许多。而且还有一大块“生命中的那坛酒”的利润收入计入四季报。并且要股权激励的条件是比上一年扣非后增长 12%。

四季报可能完成每股 0.9 元，再加上“生命中的那坛酒”的利润收入六七个亿。每股就是 3.3 元。

记得去年就是10月份泸州老窖发布了2012年预增公告的。可见进入四季度，他们基本可以知道全年业绩多少。

2013-11-01 国窖 1573 的必由之路——奢侈品之路

以我多年投资的经验，多少钱买不重要，重要的是多少钱抛。假设未来五年老窖的销售实现 400 亿，利润 120 亿，股价上了 150 块。请问，你成本 19 块和 30 块区别很大吗？如果你 19 块利润，拿不住 35 块就抛了。另一个人成本 30 块，他一直到 130 块钱跑了。谁赚得多？

国窖 1573 的必由之路——奢侈品之路

在今年白酒的调整中，泸州老窖对国窖 1573 的销售策略引起了诸多的争议，很多投资者不理解，王朝成先生对此也是冷嘲热讽。我对此的态度，就是用实际行动买入股票投了赞成票。

任何策略都离不开产品的特殊性，抛开特殊性来谈普遍性的东西，其实是没有具体问题具体分析。国窖 1573 具有以下几个特点：

第一，他的产量是固定的，按照 65 度计算只有 3000 吨。如果核算成 52 度，就是 3750 吨，折合成 38 度就是 5100 吨，而老窖的大坛定制一号，国花等都是 68 度，折合产量就更少，我粗略估计国窖 1573 的产量折算成商品应该不会超过 4300 吨。

第二，泸州老窖在 2011 年时，国窖 1573 的销量曾经达到 4000 多吨，曾经达到过销售极限，这一体验，让老窖的管理层对国窖 1573 的市场有了更深的理解，做到了心中有数。

第三，为了更好的理解国窖 1573 的战略意图，我们还要看看泸州老窖集团 2016 年的总体目标战略，实现产值 1000 亿。我个人拍脑袋估计，上市公司的销售收入所占要达到 350 亿至 400 亿。

有了以上几点的初步了解，我们大致可以得出以下结论。

第一，国窖 1573 与茅台五粮液最大的不同是——产量太少并且是固定的。茅台所谓产量受限，是受它五年前产量的限制，并不是真的产量有限，如果你今年茅台生产 10 万吨，五年后就会有 10 万吨的量投放市场。五粮液更是如此，他们都可以可以靠放量攻城略地抢市场。但国窖 1573 不同，你不可能用 4000 吨的量去占领 5 万吨的市场。

第二，老窖即使按照出厂价 1000 块一瓶，4300 吨全部卖出，产值不会超过 90 亿，如果老窖将未来的发展目标寄托在国窖 1573 身上，显然远远不够。（所以老窖的五年目标里，中高端 2 万吨，200 元，中低档，50 万吨）

第三，国窖 1573 作为泸州老窖旗下的高端品牌，要想在未来不断发展，在产量一定的情况下，只有一条路：不断提价。

如果以上几点的逻辑是对的话，那么在目前市场情况下，让国窖 1573 参与打折促销，短期内即使销售良好，但长期来看是把国窖 1573 给做死了，让国窖 1573 成为了有天花板没有发展空间的品牌。要想国窖 1573 在未来不看茅台五粮液的脸色，具有不断提价的空间，唯一的出路就是避开高端市场，走奢侈品之路。老窖今年的生命中那坛酒的销售就是其中的一个尝试，另辟西路，换了一个思路，售价远远超过了茅台和五粮液

我们再来看看奢侈品的必要条件：有历史有故事，不可复制，唯一性，产量稀少，品质优异，有忠实的客户。国窖 1573 或多或少的具备了奢侈品的必要条件，但并不代表他就可以成为奢侈品，他未来的奢侈品之路一定是漫长和曲折的，还需要老窖的经营者不断的打造，不断的维护。 无论如何，老窖要想具备长远的发展，国窖 1573 作为其下面的一个品牌，走奢侈品之路是必由之路。

很多朋友可能有这样的疑虑，一个奢侈品牌需要多年的培育，这期间如果国窖 1573 不被消费者认可造成大量积压怎么办？呵呵，我不懂酒，请大家勿喷，我的理解是这样的，30 年窖龄酒要勾兑成 90 年窖龄的酒是不行的，但是反过来就可以。国窖 1573 作为最高端，可以视底下众多品牌的销量好坏，勾兑成不同的酒，如果窖龄酒卖得好，国窖 1573 可以勾兑成窖龄酒，如果特曲老酒有销路，国窖 1573 也可以勾兑成特曲老酒。这一特点，让国窖 1573 可以游刃有余具有回旋的余地，而不必堆在仓库，这可能也是老窖管理层有把国窖 1573 打造成奢侈品的底气之一。这从三季报可以明显看出，只有老窖的库存与去年同期相比不升反降。

最后我想强调一点，基于上述理由，国窖 1573 走奢侈品之路即使走不通，也没什么损失，国窖 1573 可以在创立奢侈品道路上不断的将多余产量变相消化掉，最失败的结果就是重回 2011 年，降低身段，打折促销，一年也有几十亿的利润。

特别注明：我不喝酒也不懂酒，我今年才知道国窖 1573 是泸州老窖的产品 。我不懂销售也不懂品牌。以上文字是我凭翻阅老窖的报表以及有关资料拍脑袋编出来的。数据也不可靠。不能作为投资依据。

老窖三季报库存比去年同期减少 7 个亿。老窖的生产结构决定了他的库存都是高档酒和其他材料。去年三季度到今年三季度国窖 1573 的动销是受阻的，按道理库存是应该增加的。但报表显示库存不但没有增加还有减少。这是我推测老窖将国窖 1573 勾兑成其他次高端酒变相消化出售的依据。

盲目走奢侈品之路，最大的压力来自于消费者不认可，结果就是大量的库存积压，这就是为什么不是谁都可以走奢侈品之路的直接原因。但纵观三季报，只有老窖的库存是减少的，国窖 1573 的滞销，没有造成任何的困存压力， 国窖 1573 像变戏法一样的被消化与无形，这样没有压力的奢侈品之路为什么不走呢？以我多年投资的经验，多少钱买不重要，重要的是多少钱抛。假设未来五年老窖的销售实现 400 亿，利润 120 亿，股价上了 150 块。请问，你成本 19 块和 30 块区别很大吗？如果你 19 块利润，拿不住 35 块就抛了。另一个人成本 30 块，他一直到 130 块钱跑了。谁赚得多？

2013-11-12 不能承受亏损的人一定也不能承受盈利

老窖不到 25 倍市盈率，不要考虑抛出的问题。如果你之前认为买错了，现在可以跑了。如果你没跑，请不要在股价再跌的时候唠唠叨叨。

2013-11-19 老窖特曲

我 11 月 11 日在酒仙网买的老窖特曲也是 13 年 10 月 28 日出的。可我在另两家分别买的窖龄 30 年和窖龄 60 年却是 2011 年 6 月的。不知为什么差了那么多。

2013-11-19 再谈我眼中的银行股

从目前市场上看，投资者分歧最大的行业不是白酒股，而是银行。

从盘面看。银行股在目前的箱型价位震荡了很久，稍有风吹草动，股价就连续下跌，甚至跌停。而一旦有银根放松和优先股发行的预期，股价又会连续大涨。这就是投资者分歧的表现。

从多空观点看。看多的主要观点是:我们的 GDP 还在高增行，M2 还在高速增加，银行的利润一直在增长，银行目前估值很低，国家的发展离不开银行，即使银行未来有什么问题，也会有国家信用担保。

而看空的人认为：目前的发展方式不可持续，我们之前把巨额的信贷投放到错误的地方，M2 高速增加使得资产泡沫膨胀，银行净资产只是总资产的 1/20，一旦资产泡沫破裂，银行将面临破产。

以上两种观点，基本代表了目前市场分期的主流。

我认为目前对银行股的这两种主流观点都有道理。但我觉得，持有这两种观点的人其实并不真正理解银行，他们只是由于屁股的位置不同，而归纳和强调了银行某些固有的特点。

我谈谈我对银行的看法。

1，银行作为一个古老的行业，其在经济发展中所起的作用是不可缺少的，在可见的将来，银行业不仅不会消失，而且将与社会经济一起不断发展壮大。

2，在不出现经济危机这样的系统风险下，不要过分担忧整体银行业的坏账，因为银行业和保险业是一样的，他们当初的业务都是经过精心设计的。保险业不会因为有灾难赔付就亏损，银行也不会因为有坏账就倒闭。

3，从长期宏观的角度看，银行业整体盈利并持续发展是非常确定确的一件事。

4，从单个银行来看，由于银行静资产普遍只相当于其总资产的 1/20 不到，这又注定它是非常脆弱的。霸菱银行一个交易员的违规操作，使得这一百年老牌英国银行资不抵债倒闭。

5，在经济发展顺风顺水的时候，普通投资者很难通过公开资料判断一间银行在风险掌控与业绩增速上是如何平衡的。也就是说，甲银行的高速发展，也许是放松了风险防范的结果。而乙银行的低速发展，也许是在严格控制风险下的主动选择。而这些，我们投资者很难识别。

6，我们普通投资者在看银行的净资产收益率时，一定要关注其总资产收益率。总资产收益率的高低往往更能说明一间银行的本质。

7，经济危机往往在我们认为不会出现的时候出现，它爆发的临界点就像地震一样无法预报。

说了以上几点，我还想用三间银行举例说明：富通，花旗，富国。在金融危机爆发之前，这三家银行无论是业绩还是股东回报率都是非常好的，股价也并不高估，都是很好的投资标的。但经过金融危机后，富通已被政府国有化并将主要业务卖给了巴黎银行，平安因此损失了 238 亿人民币。花旗银行金融危机之前，股本 50 亿，股价 55 美元，总市值大概是 2750 亿美元。经过金融危机，尽管政府注资挽救避免了倒闭，但股本变成了 290 亿，老股东的权益被稀释了近 1/6。目前 10 股合一股后，股价 49 块钱，虽然在美股创历史新高的今天，它的总市值

回到了 1420 亿，但金融危机之前老股东持有的市值目前仅有 245 亿，还不到危机之前的 1/10。富国银行，金融危机爆发前，富国银行与花旗银行、美国银行有着不小的差距。富国银行资产总额仅为美国银行的 33.02%，为花旗银行的 25.58%；净收入为美国银行的 39.84%，为花旗银行的 39.09%；不良贷款率比美国银行高出 0.5 个百分点，比花旗银行高出 0.45 个百分点。虽然金融危机爆发期间，股价也跌到 7 块多美元，但今年 7 月份，富国银行以市值 2360 亿美元市值超过工行成为世界第一大银行，而巴菲特 90 年第一次以 2.9 亿美元就获得了 10%的股权。

我最后的结论是：对于投资者来说，银行是一个过于复杂的行业，一般投资者很难透过表面看到本质。巴菲特是学金融出身的奇才，银行业和保险业是他的能力圈，他投资银行和保险，可以不用那些耳熟能详的条条框框，在众多银行里，巴菲特是有能力判断哪个银行值得投资的。而这一点，正是我们目前大多数投资银行的投资者所不具备的。对此，我们一定要有一个清醒的认识。如果你确定你看懂了你要投资的银行，你大可以大胆买入并持有。即使你看不懂，但你凭感觉短期投机买入赚一把差价也没什么问题。怕的是你不懂银行，但以为自己懂了，把它当作是价值投资，长期持有！因为我属于大多数看不懂银行的人，我的表现不是谨慎，而是对未知的恐惧。呵呵，我原以为大多数人是看得懂银行的，而我只是是少数，但后来我发现沙特王子和马明哲也没看懂银行，因此我开始怀疑：其实大多数投资银行的人也不一定看得懂。

2013-11-25 调研老窖实际销售

老窖由于股权激励，这两年报表会不错，但有可能将货压给经销商，为此需要到卖场调研实际销售情况，我在广州百佳超市看到老窖的各款中档酒（100－350 元）生产批号基本都是 2012 年或 2011 年，古井贡原浆的生产批号为 2013 年 6 月，山西汾酒的生产批号也是 2013 年的。请各地的投资者一起跟帖汇总一下。

对于消费品，到商场看生产日期能准确反映销售实际情况

泸州老窖的确有些品种是 2011 年生产的，老窖的品种太多，难免有些品种销售不畅。我今年光棍节买的泸州老窖特曲收到后发现是 2013 年 10 月 28 日的，仅仅是两周前的。

关于会不会因为股权激励向经销商压货的行为，我也怀疑。但股权激励的条件是 12%增长。其实 2012 年的业绩增长了 50%，增长如此之多也没有奖励，反而

给今年完成带来了难度。似乎逻辑上说不过去。

网友（北 99M6W8）：若因股权激励而压货给经销商，则低估了老窖管理层的智慧。

据我对市场的调研，老窖中低档酒，生产批号 2013 年的占多数，2011 年以前的极少，400 元以上高端酒主要是 1573 确实存在销售不畅的问题，有批号是 2011 年的在售。正如老窖董秘所言 12 年高中低比例 1/3 强、1/3 弱、1/3 强，13 年三季报高中低比例大约是 3：3：4，市场状况在财报中得到了真实的反映。相信随着消费环境的改善，老窖高端酒的销售会逐步好转，今年中端比例有所提高，明年高端酒份额增长应是大概率事件。

2013-12-24 转一个东东，能看明白就看看吧！

银行咋没玩没了地闹钱荒？vs 规避监管与贪得无厌

2013-12-23

文/向小田

6 月中的一天我正在家里面吃西瓜，老陈突然打来电话。

“田总，不好啦！银行间市场违约了！”

老陈在某金融机构工作，一直负责资金业务。

银行间市场都是信誉良好的大机构，怎么可能违约呢。我看了下日历，并不是愚人节。

老陈接着说：“怎么办？现在借个钱好困难啊，眼看我这池子开放日就到了，快给逼疯了。”

老陈口中所称池子，是他们建在表外，用来给企业放贷的资金池。这几年，银行信贷纷纷出表，将传统的存贷款业务，做成了一边低成本吸收资金（负债），一边通过各种金融工具（信托/券商资管/基金子公司）给企业放贷（资产）的所谓中间业务。这么一来，一不用计提风险准备金，二不受信贷额度限制，大大降低了业务门槛，规模飞速发展，赚了很多钱。

低成本吸收资金有几种方式，其中一种就是借金融机构的身份拆借同业资金，另一种，就是发行短期理财产品。借的钱成本大概都在 5%左右。他们的贷款放

出去，很多都给了房地产和地方政府融资平台，综合成本都在 10%以上。中间的差价，基本上全被老陈所在的机构赚走了。这种借短炒长的业务模式，被认为非常具备竞争力，还曾在全系统推广呢。

但是这种模式运行起来，一个难度就是短期资金一定要跟上，不能出现流动性缺口。比如你放贷出去，资产端的期限是一年。借进来的钱，是要每个月还一次的。也就是说，你必须保证每个月都能借到钱换上个月借的钱的本金，不然就会产生兑付风险。一般来说，借个钱问题不大，首先是市场存量货币充足，一般情况下同业拆借点钱不是难事，无非就是多花点成本。换成理财产品，无非就是提高一下短期理财产品的收益率，5%卖不出去，提到 6%还不行？所以这样一来，每次遇到问题，总有办法解决。但老陈这两天苦恼的，就不是这么简单了。

我说，老陈，别着急，慢慢来，说说看情况。

老陈说：田总。这几天，7 天回购利率一度在 7%以上，隔夜利率更高达 9%。我们的产品根本没法融资啊。首先就是赎回的量大。我们之前给机构投资者的，都是 5%的利息。现在他们一看利率上去了，纷纷要求赎回，量很大，我上哪儿找钱去？卖资产也没那么快啊。你看我钱很多都给开发商盖房子了，哪能说还就还。前面准备的应对流动性的方案，一遇到这情况全不好使了。说实话，我要是客户，肯定也赎回呀，隔夜拆借利率那么高，傻子才在我们这儿玩。但我现在又不敢提高客户收益率。我放贷出去的时候，利率都固定了，赚回来的钱都数得清楚，现在提高融资成本，我必亏无疑啊。

我说，那你们设计流动性应急方案时，怎么就没考虑到这点？

老陈说：我们有考虑。但没想到，今年 6 月份这么紧张。季末资金紧张一般我们都是有预估的，外汇占款下降、监管考核这些都是正常现象。就算是 5 月底、6 月初的税费清缴，企业把钱都提出来，交给国库放在央行，那也是可预测可评估的。一般资金稍微紧张点，央行肯定会想个办法。可最近听说，央行好像没有发福利的意思。

我说，你看，还是没有加强学习吧。李克强总理之前在环渤海省份经济工作座谈会上不是说过了吗？要激活货币信贷存量。啥意思？重点说存量，实际上是告诉你，没增量了。你关键时刻跑去央行要增量，人家能给吗？太不政治正确了。再说了，老百姓不是说四万亿货币超发太多了吗？说明存量早就够了，在存量里

面做文章，就能解决资金问题。你们自己缺钱，那说明干业务的思路还没有跟中央精神统一。

老陈说：那往后怎么办？

我说，你干的这个影子银行，恐怕后面要管了。之前国家在宏观调控从紧的行业，像房地产、地方融资，产能过剩产业等，都严格限制新增授信，把这些行业的融资需求一股脑全赶进了影子银行。现在对你们融资施加压力，就是让你们一不要把资产负债表做得太大。就算要做大，也要计提一些风险准备金，不能像现在这么搞了。另外，对你们的资金投向，恐怕也要和传统业务一样做个限制，不能过多的把资金流向房地产和地方政府融资平台，要把有限的金融资源分配给实体企业。我想就是这个思路。

……

6 个月时间过去，12 月份又在闹钱荒了。

9 号文（即《商业银行同业融资管理办法》）征求意见稿出来以后，我给老陈打了个电话。老陈负责资金业务有一段时间了，“钱荒”之后，他一直在考虑如何转型的事。好几个月没联系，正好问一下他的业务开展得怎么样了。

我问老陈，9 号文草案里面提到，买入返售时候，回购方不能将业务项下金融资产从资产负债表中转出。同时，同业融资业务还要计算资本占用和计提。对你们影响大吗？

老陈说，我给你讲一下啥是买入返售你就知道影响大不大了。以前啊，我们给房地产企业放贷款，都知道房地产企业的贷款应该比一般企业适用更高的风险权重，一般我们以 120%风险权重计算风险加权资产，再按照 8%的资本要求计算贷款需要的资本占资本净额的比例。前段时间银监会发了个数字，说宽口径统计五大国有银行房地产业贷款信用风险占银行资本净额比例都超过 15%，估计占比最高的银行能达到 20%。这么大量的资本占用，都知道银行的钱是有成本的，占用得越多，计提得越多，资金的成本就更高。所以我们想了办法，用自营资金买信托受益权来干房地产。

我说，银行自营资金怎么能搞房地产呢？这不是违规的吗？

老陈说，当然不是直接干。我们是用信托受益权的模式。比如说，因为自营贷款有资本占用成本，税收也比信托高，我们就用信托来给开发商发放贷款。信托的钱从哪儿来？还是从银行。找 B 银行发一个理财计划，募集资金，来投这个信托受益权。为什么不是直接买信托呢？因为银监会禁止银行理财资金直接投向信托转让资产，那我们就把信托的受益权转让给一个“过桥企业”，再找 B 银行理财资金受让这个信托受益权。这样我们就绕过了银监会的监管。开发商借钱成本 15%，给信托公司 2%，B 银行理财资金收益就剩了 13%。然后，我们和 B 银行签一个买入返售协议，约定买 B 银行理财资金的信托受益权，到期 B 银行再以 11%的年化利息买回去。这样我们赚 11%，B 银行赚 2%。但是本来这个开发商客户就是我们银行的，我们的钱无论是通过信托还是自营贷款给，都是我们承担风险，B 银行是不可能承担风险的。于是，我们再找一个 C 银行，为这笔买入返售签一个担保协议，C 银行收 1%。C 银行也不承担风险，于是暗地里我们跟他们签一个反担保协议。从上面的情况来看，整个资金流就是我们的资金借给了开发商，利率是 10%，比贷款利率高多了吧。但是最大的好处不至于此，由于这笔投资是以受让信托受益权的方式，因此是以同业资产入账，不是以房地产自营贷款入账。从会计科目上看，这笔资金有银行兜底，又是信托受益权，风险资产权重和资本消耗比房地产自营贷款低多了。

我说，一圈转下来，这业务实际风险并没有降低，就是资本占用低了。而且对 B 银行和 C 银行来说，都是白赚钱的好事啊！

老陈说，这你就说对了。国家限制房地产行业从银行拿贷款，我们就采用这个方式。越限制，房地产融资利率就越高。我们搞同业资金买信托受益权，你想想，同业资金成本多低啊，拿来搞房地产，不是赚大发了？又没有资本消耗，又不计提坏账，简直就是解放了银行的双手啊。那规模，分分钟给你做到几百上千亿。搞贷款，是有多少钱干多大事。搞这个，是空手套白狼啊！只要我能从同业市场上借到钱，我就能不断做大。借短期资金，放长期贷款，现在银行不都在做这个吗？

老陈叹了口气，接着说道：你看看，9 号文出来后，又要计算资本占用又要拨备，那不是要了亲命吗？咱图的就是你这个便利，现在这么干，我还不如去搞自营贷款，还没这么多流程这么多交易对手平添麻烦。这下你明白了吧。

我恍然大悟。

2013-12-26 银行是高负债行业，生死是一瞬间的事情

由于银行是高负债行业，他的生死的确是一瞬间的事情。我承认一旦出现问题，可能只有 10%的银行会遭殃。大部分银行在短暂调整后会继续发展壮大。但是，当大部分人目前没有能力从 100 家银行里挑出这 10 家银行的时候，大家就会一概谨慎小心。这是一种不确定。钢铁行业是重资产行业，目前一吨几千块的钢材只赚十几块，几十块，而且产能严重过剩，未来亏损多少，没人说得清楚。这是一种不确定。老窖去年中低端酒销售额 80 亿，高端酒销售 35 亿，合计销售 115 亿。今年据我个人从相关信息推算，高端酒受三公消费以及茅台五粮液大幅降价影响，销售只有不到 25 亿，下降近 30%。中低端酒销售应该有 95 亿左右，增长近 20%。利润应该有 40 亿。对老窖来说，明年的高端消费下降趋势将大幅趋缓不会更差了，而中低端消费仍然会适度增长。

老树，我建议你研究一下老窖，这个企业在白酒行业挺特殊，我就不细说了。我认为他是可以穿越白酒调整期的企业之一。另外，企业未来不确定也分几种情况。一种是企业未来的生死不确定。一种是企业亏损到什么程度不确定。一种是企业在未来赚多赚少不确定。当市场把上述三种不确定当作一种情况来处理的时候，我们这些在股市里摸排滚打的老游击队员，要发现这其中的机会。

2013-12-28 宁肯一鸟在手，也不相信两鸟在林

投资是个很个人的事情。其中的含义不但包含了个人的性格，脾气，看问题的角度，思维模式，可能还与你的年龄，家庭情况，收入，你投资的目的等等都有关系，而且这些因素又互相交织互相影响，最后决定了你的投资风格。比如，同样是两个刚刚起步的年轻人，甲有个小家庭，有个稳定的工作，他希望把闲钱做投资，一方面保值增值，一方面学习领会投资的不同方法。乙可能急于两房换三房，三房换别墅，普通车换奔驰等，他们的选股一定是不同的。我一向是比较保守的，***我宁肯一鸟在手，也不相信两鸟在林***。我不买房子，也不换车子，随着荷尔蒙的分泌减少，我与异性约会也减少，我不抽烟，不喝酒，小孩刚上初中，需要我陪伴，我也不能满世界旅游。我尿酸高，不能吃海鲜，大鱼大肉，只适合白菜豆腐。我每月基本不花什么钱，我的投资可能更多的是留给孩子，让他们有稳定的股息收入，这是我考虑股票围绕的重点。你如果和我不是一种情况，你最好不要和我选一样的股票。

投资者一看到三公消费严抓不放松，反腐力度持续，大家都对高端白酒的未

来感到不确定，对茅台，五粮液公司来说，53 度飞天和普五销售情况基本上就可以看作是他们公司的销售情况，而一说高端酒，就必然是茅台五粮液。目前市场把泸州老窖也归为受三公影响的公司。但在我看来，我更喜欢把老窖分成两个公司来看待，这样便于我们看清老窖的未来。我把国窖 1573 当作一个公司，这个公司受三公影响很大，从去年的主动限量，到今年的控量保价，销售确实受阻，但即使这样，这个公司比酒鬼酒，古井贡，舍得，水井坊要好。我把除了国窖 1573 以外的所有酒当作另一个公司。目前个公司里，无论是老窖年报中的高端酒：窖龄，特曲等，还是低端的头曲，二曲，今年都是在以 20%的速度增长，而且随着老窖千镇万乡工程的不断深入开展，这个公司在未来几年的增长是比较确定的，他应该远好于青青稞酒和老白干这样的公司。虽然随着时间的推移，国窖 1573 在老窖中的业绩比例将会越来越小。但是，正是因为目前是一个公司的报表，让国窖 1573 的不确定变成了老窖整体业绩的不确定。这会不会是市场犯的错呢？老窖的未来很有意思。三公不放松，中低端酒有可能随着时间推移越做越大，彻底弥补国窖 1573 的缺失，可以没有压力的慢慢培养国窖 1573 奢侈品的土壤。三公一放松，国窖 1573 就有了卷土重来的机会。如果三公十年不放松，随着茅台和五粮液的产能不断加大，未来茅台会不会降到 500 元，五粮液会不会降到 400 元？如果真的茅台五粮液降价到中档酒，国窖 1573 会不会顺理成章的填补高端市场的空缺呢？老窖会是个让人有联想的公司。

2013-12-29 我的反思

现在回头看老窖的历史资料，如果你是在 2006 年五月份之前 9 块钱买入的，到今年就可以靠分红收回全部的投资，未来你将享受无本万利的回报。但是，泸州老窖在 2006 年之前的业绩只有几分钱，2006 年半年报也只有两毛钱，面对 9 块钱的股价，市盈率 20 多倍，2005 年分红四分钱，还不到股价的 0.5%。我敢不敢买？毋庸置疑，如果仅仅从报表来认识股票，当时我一定不会买泸州老窖的。但是有人买了，华夏基金出于对泸州老窖的深入研究，出于对张良谢明的判断，出于对国窖 1573 的判断，他们好像从 2004 年就开始买入泸州老窖了，到了 2006 年，华夏基金已经持有上亿股泸州老窖，最后在老窖 78 倍市盈率时，大约相当股价接近 100 块时分批抛出。仅此一单，华夏基金赚了几十亿。这就是投资水平的巨大的差距。当我之前赚点小钱沾沾自喜的时候，不过是井底之蛙。

我这样的反思对未来的投资有没有帮助呢？其实是没有的，我认识到问题却无法突破，这就是瓶颈，是一个人投资能力的瓶颈。华夏基金目前在老窖股东里已不见踪影，而老窖按照我的标准这时才进入了我的视野，我只能后知后觉的

买入了老窖，因为以我的能力，我只能这样,这就是我的能力圈。而如果让我现在挑选股票买入类似 2006 年时的老窖，对我来说只能是瞎蒙,我没有那个能力，这就是现实。

如果不复权，老窖是在 07 年是达到股价 70 多，当时业绩才 5 毛钱多。如果复权看，股价最高是在 2011 年，股价接近 50 块，业绩也才 2 块。现在由于未来的不确定，股价不管三七二十一先跌破 20 块再说。那么，老窖未来最坏的情况会如何呢？根据目前的公开资料，我预计今年利润会到 40 亿，高端酒的业绩大概 15 亿左右，中低端大概 25 亿左右。明年高端酒再下降 10%，到 13.5 亿，中低端增长 10%，到 27.5 亿业绩就是 41 亿。业绩不但不会降低还会略有增长。到了后年，假设极端情况，高端再降 10%，就是 12.15 亿，低端依然增长 10%，就是 30.25.合计利润 42.4.也就是说正常情况下，老窖会在每股 2.5 元业绩以上穿过白酒的业绩调整。每年大致可分红 1.5 元。如果五年后白酒走出调整期，这五年期间你的分红可以有 7 块钱，换句话说买入成本会减少 7 块钱。当然，这是我的预计，我认为并不冒进，但也许实际情况会超出预计，这就是风险。

呵呵，老树兄认为，未来老窖的毛利率会继续走低，这个我是同意的。我们的分歧时：**老树认为毛利率降低是因为降价竞争导致的，因此业绩一定会下降**。而我认为，**老窖毛利率下降是因为中低档酒所占比例越来越高导致的。因此，毛利率下降的同时是伴随着销售量的增加的，因此，两者相乘，总体业绩不一定下降**。这是我们的不同点。

老窖去年销售 20 万吨，粗略估计是 4 亿瓶，销售额是 115 亿。粗略估计每瓶酒不到 30 块。请注意，报表是按照出厂价计算的。如果你实地去超市调研，你会发现，老窖即使在大幅降价，买一送一的情况下，大部分的酒售价是超过 30 块的。请注意，这是零售价，和报表业绩无关的。

以下是最近谢明在当选 2013 年度华人经济领袖后，接受记者采访中说的一段话“泸州老窖是全国产量最大的白酒企业，产品 80%以上是中低价位。如果把泸州老窖的产品比作一个纪念碑，国窖 1573 由于具有稀缺性，是塔尖；那么碑身就是特曲系列，从百年到特曲老酒到特曲精品到 U 系列，出厂价从 100-500 元不等，碑身非常厚重。因此从业绩上来看，泸州老窖要完成预期的收入目标，主要靠腰部，尽管对净利润的贡献率不如高端，但腰部放量才能带来销售收入的增加。” 我刚看到这篇文章，节选下来，给前一篇博文中有朋友质疑“老窖 80%

为中低端酒，与年报比例不付”的一个佐证。可见，问题出在是统计口径上。

2014-01-04 希望茅台不要走回头路

茅台一直被投资者看好的主要原因是因为它的护城河。按照我的理解，茅台的金字招牌与 53 度飞天茅台的独特口味相结合才能构成了茅台的护城河。而且两者是以后者作为基础的，没有了茅台的独特口味做载体，单独的茅台招牌就大打折扣，比如，茅台葡萄酒就并没什么影响。因此，茅台一直在强调它的独特口味，甚至流传出这样的故事：所有原料工艺都一样，只要出了茅台 15 平方公里厂区，口味就变了。也就是说，茅台自己都不能建分厂，画外音是茅台镇的其他企业就更生产不出茅台的口味。这个故事的目的只有一个，强化它的护城河。

关于这一点，我是信的。严格地说，即使是茅台 15 平方公里之内自己生产的茅台，不同批次酿出的酒，也一定有细微的差别，绝对不会 100%一样。

因此，我可以大致得出如下结论：作为同是生产酱香酒的茅台镇其他酒厂，他们生产的酒与茅台生产的酒应该大的口感是一样的，都是酱香。只是从细微处，茅台与他们不同。但是：这个差别是不是消费者都能喝出来？对此我请教过多为饮酒人士，他们说法不一。这是其一，其二，茅台的这种独特口感会不会让消费者产生生理上的依赖？也就是说消费者会不会对茅台的独特口味上瘾？如果是，茅台的护城河就是牢不可破的。反之，这种护城河就有可能是特定情况下由多种原因形成的，如果其中几项因素发生变化，它的护城河可能就没有以往想象的那么宽那么深。

现在娃哈哈喊出“生产百姓喝得起的茅台”就是向这一护城河发起了挑战，娃哈哈为什么敢这么喊？仅仅是作为噱头喊一嗓子引起注意？还是他们自己品尝后有了自信才喊出来的？这个不得而知，我相信一定会有众多的普通消费者亲自将两者作比较的，娃哈哈会不会是皇帝新衣里的那个小孩呢？

我相信，茅台的口味一定是优于其他酱香白酒的，但是，它的差别一定是微妙的，这一微小的差别正是追求极致的小众们所喜欢的，进而夸大这种差别，他们愿意为此花大价钱，目的是拉开与普通消费者的距离。我曾听过一套 300 万的音响，音响主人得意的说，这套音箱可以听出歌者从牙缝里吹出的气息，听者无不肃然起敬（笔者：看到这个音箱，不知道有多少人看过《遥远的救世主》这本书，散户乙像不像丁元英，啊哈哈哈。）。这也许就是董宝珍先生茅台精神文化价值的形成基础。 这样的局面是需要茅台的量价配合的，配合得好，茅台的神话就会持续下去。而一旦茅台进一步大幅降价变成民酒，人人都可以用自己的感受对茅台作出比较做出评价，而一旦广大消费者发现茅台不过是花 3 块钱买的

三分货时，他们就会觉得不值，他们就会回头花一分钱买一分货，或者花两毛钱买两分货。茅台的精神价值就会大打折扣，这种情况如果得到普遍的共识，茅台再想重回高端就很困难。试想 100 年前，茅台镇上众多酒坊出产的酒，茅台的价格一定是和他们差不多的，口味应该也没什么本质差别，希望茅台别走回头路。

对茅台、五粮液这样的高端强势品牌来说，只要他们找到与产量匹配的价格，销售是没问题的。但是：价格 X 销量=业绩。因此，要保证业绩的稳定，价格的下调与销量的提升之间的关系要把握好。再通俗点说，茅台零售价从接近两千元，下调到 1000 元，民间的增量基本弥补了三公消费减少的量。但是茅台从 2000 元到 1000 元的零售价调整，并没有触及 819 元的出厂价，所以今年的业绩依然是：819X 销量。假如未来茅台下调出厂价 20%到 650 元，业绩=650X 销量。销量会不会随即增加 20%，就成为业绩能否持平的关键。现在的问题是，没人知道消费量的增加与价格下调的比例是如何的。 今年的五粮液就是一个例子：从公布的数字看，五粮液今年大约业绩下降 15%，就说明，今年五粮液零售价的大幅度降低（触及到出厂价），而随之而来的销量增加百分比一定是小于价格下调的百分比。因此才会造成整体下滑 15%的结果。未来茅台只要下调出厂价也会面临这个问题。

对于 2014 年来说，茅台当然是希望保持目前这种平衡。对老窖来说，除国窖 1573 外，都还在增长，而国窖 1573 目前的这种状态是老窖自己的战略选择，老窖也会甘于现状，即使未来调整 1573 的战略，对整个白酒的大局也没影响。目前唯一还没找到舒服姿势的是五粮液，不舒服的姿势不可能长期保持，他一旦调整姿势，想找一个舒服的状态，就会改变目前白酒的格局，上可以牵动茅台，下可以影响原来 500 块左右的酒。我早就说过，未来白酒的搅局者就是五粮液。

2014-01-06 我的阶段性投资收益以及反思。

自从去年 5 月份第一笔 26 块多投资泸州老窖以来，一直不断加仓到去年的 11 月份。今天在老窖跌破 19 块之际，打开账户一看，谈笑间亏损已逾百万。

关于市场总是错的这句名言，我其实早已有深刻理解，那就是“相对于市场永远正确而言，市场只是经常犯错而已。换句话说，市场总是错的，其实是对市场有时犯错的夸张描述。如果你真的盲目以为市场总是错的，而你可以轻易战胜市场，那你一定会受到市场的惩罚”认为市场总是错的投资特点就是：逆市场而动。

如果从问题的另一个方面来看，过分的强调趋势投资的正确性，其实又是市场永远正确的另一种表述，因为，只有市场中的大多数人的举动才会形成波动的趋势。但是，这里要特别注意的是：形成每一次趋势的并不是同一群大多数人。这就意味着，在多次趋势的把握中，很少有人每一次都幸运的站在大多数人中。因此，同一个人每次都正确把握趋势同样是不可能的，如果时间足够长，这种方式最好的投资收益也只是获得市场的平均收益。趋势投资的特点就是跟在市场后面，亦步亦趋。体现在账户收益上，往往买了后就是正收益。

“逆向投资”，其实是利用市场犯错误的一种投资方法。我对他的描述是：当市场大多数人对它弃之如敝履的时候，你要停下捡起来仔细的看一看，它是不是真的那么不堪？你的这个举动，有可能是未来你获得比市场平均收益高的原因。当然，也有可能是未来你超出市场平均亏损的原因。逆向投资的一个最惹人讨厌的地方就是，当你试图说明自己的股票是被市场错杀的时候，其实是时刻在强调“我比你们市场大多数人聪明”。面对亏损，却要想别人证明自己比大多数人聪明，其实是件很可笑的事情。它的特点体现在账户上就是，买了后收益就是负的。

目前投资泸州老窖，显然具有“逆向投资”的特点。是市场“未来限制三公消费加上白酒产能过剩，三五年内白酒没什么希望的”逆向思维。这种逆向思维的基础是基于“粗粗看是这么回事，但是，把老窖产品结构分清楚，揉开掰碎了算细账，即使最坏的情况也坏不到哪去,目前的价格就是错杀。”未来究竟是不是这样呢？究竟是市场正确还是我正确？只有交给时间来验证。

我们究竟在投资上如何把握和利用市场有效论和市场无效论？我个人的体会是“在战略上要藐视市场，在战术上要重视市场”。翻译一下就是“当基本面并没有证明你是错的时候，你要坚持自己的观点，不要被市场的下跌吓住，要藐视市场。但在战术要要重视市场，尽可能利用市场的下跌，不要轻易满仓，要以尽可能低的价格收集筹码”。我目前的错误从大的战略上还看不出，但在战术上显然对市场的重视不够，加仓有点急。

哦，我可能没有说清楚，我是最后一笔 19.35 加仓后就停止了继续加仓，因为我感觉到之前有点加仓太急，于是就停止了继续加仓。但我现在并没满仓。在我目前可动用的资金里，股票占了不到 60%。我下一步大概的加仓时间，会等到五粮液宣布降低出厂价之时

我会留有资金等到茅台五粮液宣布大幅降低出厂价之时，比如茅台降价到 650，五粮液降价到 500 块，届时市场会担心对中低档酒形成冲击，老窖有可能会出现更好的价格。我会在那种情况出现后继续加仓。

2014-01-07 对本轮白酒调整的猜想

未来几年的白酒调整将会以什么方式进行？是一个值得思考的问题。参照以往的白酒调整周期，和 GDP 的增速周期（我们的 GDP 增速周期，其实就是投资力度的周期），不难看出，历史上 GDP 增速周期的确与白酒的调整周期有密切关系。那么，这次会否也是这样的密切关系呢？白酒的最近一次调整也是近十年前。十年前街上跑的车大部分都是公车，私家车的比例还很小。今天，路上私家车的比例已经大幅超过公车。从这个比例变化的基本事实可以认定， 目前公、私消费所占比例与 10 年前白酒调整时公、私消费比例已经是不可同日而语了。但这次收紧三公消费却是实实在在的，三公消费占比最大的高端酒的确是突然的减少了。从目前白酒的实际产量数据来看，各白酒企业所受影响是有很大不同的，对五粮液茅台影响，基本靠零售价大幅降低得到化解。而中低档酒的产量也是增加的。因此，对高档酒如果是冬天的话，对中低档民酒更像是春天。下一步白酒的调整有可能是茅台五粮液进一步降价寻求民间消费的支持，来化解需求和产量的增加。而中低档酒可能由于民间消费巨大上升也有足够的支持。如果三公消费是西伯利亚来的寒流的话，巨大的民间消费提升就是一股东南暖湿气流，这个白酒的冬天，很可能是东南暖湿气流与西伯利亚的寒流相遇，最后化成一场冬雨。而不似以往的冰天雪地。

2014-01-08 网传消费税征收从生产环节转移到批发环节

新浪财经讯 1 月 8 日消息，有消息称目前官方正考虑调整酒类消费税征收环节，从生产环节转移到批发环节。新浪财经致电多位业内人士了解到，大多数人并未听说；熟悉情况的人则回应，目前正在研究而已，能否出台还有很多未知数。中国酒业流通协会会长在接到新浪财经电话时表示未听说这个事情：“这个不太好说，我不太知道。而据业内人士透露，日前财政部、国家税务总局确实召集开了第一次内部调研会议，中国酒业协会副秘书长宋书玉告诉新浪财经，“正在研究，但酒类流通企业太多了，这样的调整政策最后出台恐怕还不太容易。”盛初咨询董事长王朝成在接受媒体采访时提到，这种调整早有传言，不过他认为，第一：征收环节调整不一定最终会推行，因为涉及到地方政府的博弈。宋书玉补充道：“即便政策出来，最后还可能是落在生产企业，对策是在当地成立销售公司。”资料显示，上个世纪九十年代到本世纪 2001 年，国家通过多种税收政策对白酒产业发展加以限制和调控。从 1991 年到 2001 年的十年间，国家对白酒产业加税次数高达四次，分别为 1991 年 30%固定资产调节税；1994 年 25%当地粮食

白酒消费税；1998 年白酒广告费不得税前扣除；2001 年消费税从价从量双重计征，“一次比一次严厉，而且要么是同类税种中的最高税率，要么是专门针对白酒开征。”汾酒集团董事长李秋喜在一次行业会议上如此感叹。

散户乙：转一个观点：如果按网传消费税征收从生产环节转移到批发环节，那么生产企业将不交消费税，批发销售企业交的消费税将大幅增加。一种方法是厂家降低出厂价，给批发企业留出缴税空间。另一种方法，批发企业调高批发价留出缴税空间。或批发企业压低利率留出缴税空间。 很有可能出现，生产企业将原交的消费税作为降价给批发企业留出部分缴税空间，批发企业调高批发价挤出部分缴税空间。 即使这样，又能怎样？谁能说说？要不：老树兄出来走两步？

我不懂税收这么改的利弊，我只从逻辑上判断，这么改逻辑上说不通。现在的消费税收是白酒出了厂门就收，收税对象是企业。上规模的企业财务制度比较健全，收税相对比较简单而且漏洞较少。如果改为收批发和零售商的，这个难度就太大了，且不说征收对象众多，只是网上销售，针对小零售商不开票等，漏税太多，一想都头疼。这是其一。其二，茅台在贵州，是个穷省，茅台销量好的地区都是发达富裕地区，大批发商也都是这些地区的。贵州收不到茅台的消费税了，转到广东上海北京这些发达地区的税务部门来收这个税，贵州能干嘛？那谁，你觉得可能吗？

2014-01-09 为什么新股发行要市值配售呢

真搞不懂，为什么新股发行要市值配售呢？是不是 A 股不受人待见，新股买了一定赚钱，然后搭配销售呢？这是什么指导思想呢？A 股低迷，一定是有 A 股的问题，要么就是投资者还是嫌太贵，那就让它继续跌嘛。要么是制度问题，那就健全制度嘛，要么是对违规查处不利，造成市场不公平，那就加强制度建设，完善机制嘛。新股发行就是要走市场化，走市场化的根本就是要有市场说了算，新股发行价可能高可能低，买新股可能赚也可能赔，为什么一定要买了 A 股才能抽新股？这不是扯吗？

2014-01-10 固液法和液态法

凡是纯粮固态酿造的酒厂，大量的废料就是酒糟，用食用酒精与酒糟混合，再发酵，就是串香，目的是让食用酒精带有粮食的香气。这样酿造的酒，就是固

液法。用食用酒精，加上食用香精勾兑调味，就是液态法制酒。这种制酒方法，其实是很多国外烈性酒的生产方法，适合大规模工业化生产。以前我们习惯把纯粮固态法叫古法酿造，食用酒精制酒叫新法酿造白酒，国家有相关的生产工艺和生产标准。呵呵，我这都是刚学习的，现学现卖，有明白的还望指正。

2014-01-12 白酒的研究千万不能学巴菲特数可口可乐瓶盖的路子

白酒对我来说很陌生，白酒股票接触的时间也很短。因此，我关于白酒的所有回复，实在是没有资格说是反驳，只是探讨和学习。

呵呵，我早就发现，对白酒的研究千万不能学巴菲特数可口可乐瓶盖的路子。白酒是个性化商品，不同地区，不同的人群，差别巨大。你如果是个大学教授，可能你身边很少喝白酒的。你如果是一个建筑工人，可能身边全是喝白酒的。不同地区，喜好不同的白酒。如果你在山西，大家都喝汾酒，五粮液茅台很少人喝，你如果是山西人，凭感觉汾酒应该是老大。对于你提出的这个问题，我是这么看的。决定老窖的业绩是出厂价，而不是零售价。你看到买一赠一的合每瓶才 19 元，似乎对老窖原来的 58 元冲击很大，其实这酒可能出厂价是 16 元，零售商 19 块还有 15%的利润。而老窖的成本可能只有 12 块。而从目前的数据看，老窖的中低端增长 20%以上，并没有受这些的影响，这个也是事实。这事你不能只盯着老窖，你要整个低端酒市场来看，老窖的抵挡酒去年产量大概 12 万吨，是全国目前最大的固液法产量，其规模效益再加上酒糟其实对老窖来说是不花钱的，它的成本极低，他用酒精固液法串香后的酒，就比那些纯液态法小酒厂的酒要好，也比那些靠购买酒糟的固液法小厂成本要低的多。因此，你不要只看到老窖的价格体系受影响，对老窖来说，即使这些酒成本价卖，一年也就 4 个亿的利润。他可以这样持续几年，对那些近三万家小酒厂，那就是灾难。他们就要关门。对老窖来说让出的就是市场。

2014-01-13 我为什么没投资银行股

目前市场给银行股的动态市盈率很低，大多不到 5 倍。而且，大多都低于净资产。确实是很低。作为一个想价值投资的人怎么能视而不见呢？呵呵，之前甚至有朋友留言说是因为我曾与老股民关于银行十年十倍进行过辩论，如果再买银行，岂不是很没面子？

其实说我不买银行并不确切，我在港股民生跌破 5 元时投机买入过，后来六块多就跑了，好像一共持股没几天。这是在和老股民辩论银行十年十倍之后的事。你看，在利益面前其实我并不是个死要面子盲目坚持所谓原则的人。

我为什么不敢买入银行，而且一旦买入又拿不住？归根到底是因为我看不懂银行。银行为什么要先分红个三两年再来一次融资（招行去年的配股融资一次性的把之前三年的分红都收了回去）。为什么盈利丰厚的情况下，董文标会说“不融资就要关门”其背后的含义是什么。为什么 2012 年各项财务指标很漂亮的兴业银行，其总资产收益率却是不及格。为什么 2012 年个人存款占比最少的兴业（只有 19%，个人存款占比越少，基础越薄弱，只能求助于其他金融机构）靠同业业务竟然成为发展最快的银行？同业业务真的风险很低吗？那为什么去年 6 月份同业市场却出现了风波呢？这事以后绝不会再发生了吗？现阶段衡量一个银行好坏的标准究竟是什么？为什么和稳健传统的价值观背道而驰的银行反而财务指标更好看呢？这些我都看不懂。我如果要买银行股，我一定要挑我认为最好的，可我还没有找到判断好坏的标准。面对众多银行，我搞不清楚哪个好，哪个坏。汶川地震前，没人知道学校的建筑竟然那么差，只有地震发生后才知道那些建筑质量是差的，那些是好的。

现在为什么银行股的价格普遍低于净资产？而短期不用融资的银行价格会略高于净资产？这是不是投资者对银行再融资的厌恶体现呢？ 其他行业没钱可以向银行贷款，银行没钱只能靠融资，如果不能高于净资产融资，又意味着什么？（笔者：冒昧评论，意味着现有股东的股东权益会被稀释，融次数越多，越稀释。）

还要再强调一下，我没投资银行股，是因为我的金融知识不够，能力不够，以及我比较保守，这只代表我自己。有能力的投资者，和能看懂银行的朋友当然可以投资。即使看不懂银行的朋友，只要觉得未来不会有什么危机发生，即使有危机出现，倒霉的银行也是少数，怎么那么巧被我碰上。抱着这种思想的朋友其实也可以买，买什么股票是保险的？或多或少都是要赌一下。对吧！

如果你要盖一栋楼房，你是打算预防几级地震？预防五级地震的建筑成本是每平米 800 块。抵抗 9 级地震的建筑成本是 1500 块。对于盖房的人，这就是他面临的一个选择。这两栋楼盖起来，外观和大小是一样的，对于外人是根本看不出区别。如果选择抵抗五级的，同样的钱几乎可以盖两栋，这就是诱惑。而如果一直没有地震，你就赚了而选择抵抗九级地震其实是一种浪费。而万一，亿一，

发生了 8 级地震，这栋房子将鹤立在废墟之中。如果这栋房子住的是你最心爱的家人，你会怎么选择？**很多时候，我们选择股票，其实就包含了很多类似看不见的因素，最终影响你决定的因素，可能是那个沉在下面的东西**。当你的决定出来，**很多人是不理解的，因为他们可能根本你就没有考虑最坏的情况出现**。而通常来说，最坏的情况的确很少出现，那你那每平方你多花的 700 块钱就永远的埋在看不见的地方。甚至成为人们的一个笑话。

比如，如果要买银行股，你是选工行还是兴业？抛开那些应付银监会的什么资本充足率和什么乱七八糟的风险加权资产不谈。我们就看那个银行是真正的有钱人？在银行报表客户存款一览，能够说明银行是不是真的有钱人，**就看个人存款**。工行是 48%。兴业是 19%。兴业被市场称赞：同业做得好。呵呵，为什么要做同业？自己没钱嘛，只能借助同业。没错，我承认同业是风险不大，那是在同业都好过的时候。一旦同业都不好过了，看你还怎么做同业？看你同业有没有风险？去年六月就是实验。兴业去年靠做同业，成为发展最快的银行。比工行有潜力，比工行优秀。的确，未来形势一片大好，一帆风顺。你选择工行每年只有个位数的发展，你选择兴业每年两位数发展，若干年后工行就是个笑话。可是，一旦出现最坏的情况，兴业就是个笑话！

2014-01-17 留个印记

这是买老窖的账户目前的盈亏，忘记是 2013 年几月份买的的一笔了，大概是 5 月份吧，依稀记得是 26 块多买的第一笔。（图片股吧已经丢失了，可惜）

看我博客的朋友可能还记得，我之前的博客，更多的是聊一些股市的大势，漫无边际的一些逻辑。当时就有朋友提出过“听猪哥说的头头是道，不明觉厉，对这个股票看不好，觉得那个股票也有风险，不如你推荐个股票吧。”呵呵，我当时好像说过“**有一天我觉得有好股票我会说的**”。呵呵，请看，这就是我看好的股票，买入半年后的成绩单。

我想说明两个问题：

第一，**这个世界是没有神的，你以为挺牛的人，拉到阳关下，不过如此而已。 要相信自己。任何股票，只要是经过你深思熟虑后买入的，就一定会给你带来收获，要么是金钱上的，要么是经验上的。**

第二，**我写这个绝不是承认我投资老窖失败了。我目前投资老窖从仓位上看，还不到 60%，从时间上看，还刚刚起步，我这笔投资是打算很长期的。除非这个期间老窖的股价抽疯。**

我是想通过我的实例告诉大家，我的投资态度以及如何看待盈亏的。**如何在战略上藐视股市，在战术上重视股市。一个投资者如果不能承受亏损，总是患得患失，对自己的决定不敢跨出脚步，又如何在未来承受盈利呢**？（笔者：21年，在神华上又教学了一把。）

价值投资可能害死人。从我个人的经验看，如果你对一个股票不太了解的话，看图、看成交量、看舆论导向，看大盘热点，抓住机会投机一把，心里没底，投入量也不大，赚得到赚不到持股都不长，盈亏也就不会很大。但是，如果你坚信你是价值投资的话，你会越亏越买，不知不觉把身家就压了上去，为什么？因为你怎么看它都觉得它好，越研究越觉得它值、它低估。你会一门心思、死心塌地、义无反顾的买入。甚至有的人还觉得不过瘾，借钱融资买入。有句俗话说，越好的朋友伤害你越大。它的意思并不是说好朋友都害人。而是说，万一你最好的朋友要害你，你会死的很惨。我说的价值投资也大概这个意思。为了避免这一情况的发生，**我一直强调，你如果是想价值投资一只股票的话，切忌买入只看估值，更不要想着买入后多少年赚多少倍。而是要反复的推敲，如果最坏的情况发生，会怎么样？如果你考虑到最坏的情况下，你的投资也是安全的，那你就可以胆子大一些了**。但是，如果你借钱或者融资买入，那么，性质又变了。因为，你之前考虑的是它低估，它安全。而一旦借钱，你等于又加上了一条：你确信，它在一个时间段内，一定会涨而不是跌。这个，就有点扯了，你是价值投资还是神？

欢迎朋友们指出老窖最坏的情况会是什么结果。不设定任何前提条件，展开想象的翅膀。我想到一条：如果泸州发生地震，引发大水，或者地壳变化，就可能将泸州老窖 10086 口老窖池，全部冲毁，掩埋，或者下陷到地底，尽管可能性不太大，但也是可能的，这是它不如银行的地方。因此，我不能全部身家压在他身上，他再好，也不行。更不能融资和借钱买入。

2014-01-20 随便聊聊，先聊点大的

我们无论投资什么股票，都是投资未来。但是，未来究竟会怎么样是没有人知道的。这就需要预测未来。根据我的经验，虽然事后我们总是发现有人预测对了。但是，我们也发现，很少同一个人总是对。

那么，是不是预测未来就一点不靠谱呢？我们也知道，凡事均有周期，历史数据的统计，可以清晰的发现一个行业，一个国家经济运行的周期规律。但是，

历史的长河是流动的，刻舟求剑也是可笑的。

这次先聊点大的，说说宏观，统计 GDP 的历史数据不难发现，这一轮的 GDP 增速高点是2007年的14.2%,随后在2008年开始回落到了9.6,%,2009年的9.1%.四万亿的刺激又将 2010 年强行拉回到 10.3%,之后,又回落到 2011 的 9.2%,2012 的 7.8%，今年大概是 7.5%。往后会怎么样呢？我们可以对比一下以往我们在 GDP7.5%附近时的各项经济数据,以及国家的态度。不难发现，又有大不同，继续刺激 GDP 向上已经不太现实了，换句话说，以往政府主导经济的能力已经被上一届大幅透支，极大削弱了本届的能力，因此，从本届的口风上已经与以往大不相同，十八届三中全会已经明确，要交给市场。如果交给市场的话，我们就可以抓住未来经济的主旋律——还欠账。经济周期说白了，就是债务周期。形象点说，周期从底部向上时，百业待兴，是一个债务扩张的阶段。到了周期顶部，各行业均产能过剩，就开始了收缩阶段，也就是个还债的阶段。我妈妈今年 80 岁了，一辈子都是最胆小保守的人，钱从来都是银行定期存款。前几天定期存款到期，也让我姐姐帮忙转到招行做了理财，一天期的利率就 4%点多，高于她的一年期。社会实际利率已经如此之高，即是债务偿还高峰期的表现，也是通胀得到抑制的原因，顺带也是资本市场低迷的根源。未来这个趋势发展下去，国家银行的利率对宏观调控的力度就越来越弱。影子银行越来越反映出真实的社会实际情况。张化乔有一句话“央行提高利率四个百分点，影子银行就消失了。”如此下去，我们最大的问题很可能不是通胀，而是通缩。具体表现就是，钱会越来越值钱，大家都去理财去了，资产的回报越来越低，最终导致资产的价格将会越来越下降。

我们会说，通缩好办，我印钱就行了。我这里要改变我自己以往的一个误区。我们的 M2 高企，并不是完全由央行造成的，M2=MO M1.其中，MO 就是钱,央行如果印钞，其实发的是 MO,但我们的央行印钱是有“锚”的，并没有空印，09 年的 4 万亿，是通过地方政府债务的形式来拉动投资的。也并不是空印钞票。M2 高企，是投资效率低下的表现。我们还会说，通缩，可以降低利率。但是，我们目前的情况是，央行的利率已经与实际市场利率脱节。因此，未来社会实际利率很可能还会有一个不断走高的过程，并最终导致资产价格大幅下降的过程，也就是泡沫破裂。目前央行能做的已经不多，他们能做的就是尽量不要让这一过程以疾风暴雨的形式出现。

以上是我的判断，供你参考。请记住，我不过是一个体育场外讨论中国足球的爱好者，我的言论你就听听就行了，千万别当回事,我的真实身份就是一厨子。

我金融基础薄弱，几乎没有什么这方面的知识。上面的东西不但是预测准不准的问题，分分钟基本概念都是错的，有明白的可以出来走两步。

泸州老窖主管销售的副总，因个人原因辞职。几种可能：1，去年任务完成不好，迫于压力辞职。2，被其他酒厂挖走。3，其他原因。

关于张顺泽辞职，据我估计影响有限。通常竞争激烈的消费品企业，是靠公司销售团队直接销售，一个主管销售的副总如果辞职，通常能够会带走一批人，可以说读一个公司的销售打击是巨大的。但细看老窖的销售模式，主要是博大与柒泉模式，老窖本身的作用更多的是战略上的指导与配合，而这一块，其实长期都是由张良主抓，因此，实际的影响会很小。

2014-01-22 随便聊聊，再聊点中的，谈谈股市。

经济周期是一个自然规律。在周期的上行，是百业待兴、百舸争流。周期的下行，是行业过剩，优胜劣汰。循环往复。看看古今中外，社会就是在周期中不断前进的。我们现在似乎有一个错误的观点，不能谈周期下行，一谈下行，就是看衰中国，是认为中国发展到顶了。其实，这是两个概念。你不能看到一个强壮的人晚上要睡觉休息，就认为这个人其实不够强壮。

我们目前的经济发展有三个词概括“不协调，不平衡，不可持续”。这是自上而下形成共识的。从股票市场来看：**金融过剩，钢铁水泥过剩，煤炭过剩，白酒过剩**。我们的股市为什么一直低迷？其实是等待着实体经济来一次调整，在低位虚位以待。当经济来一次充分的调整后，将少量劣质企业淘汰掉，剩下的优质企业就会脱颖而出，投资者才可以放心大胆的投入。这是我认为我们的股市一直在低位俯卧撑的根本原因。

目前如此之高的 M2 下，利息却如此之高，大家都觉得钱紧，那么这个钱一定是去了一个巨大的黑洞里，这个黑洞是房地产吗？如果是的话，解决问题的办法也就有了，只有当它不再吸引大量的资金的时候，社会上的其他的行业立刻就会觉得松快了，利息立刻就降了。

我们的经济调整来的越迅速，越彻底，股市的牛市就会来的越早，越猛烈。不要害怕危机，只要你持有的企业能够度过危机，它的估值修复将是惊人的。而

且，历史的经验已经证明，股市长期来看从来就是和经济周期没什么直接关系的。而是与利率的高低有关。

但是，从我们目前的宏观政策来看，我们似乎不愿意承受快速而剧烈的调整，也不愿意看到房地产急降。我们的目前的宏观政策是：我不主动放松，但到了不放松又不行的时候，我就放一点。这样势必拉长优胜劣汰的时间周期。因此，我们的股市还将伴随着这一政策继续低迷下去。

在高端白酒如此严峻的市场形势下，川酒领军品牌之一的泸州老窖销售公司总经理主动辞职，是否是因为销售业绩不佳？对于张顺泽主动辞职引发的猜想，谢明用了 5 个字回应：要高度评价。“董事会对张顺泽的工作业绩是非常认同的，对整个销售公司的工作也是非常满意的。”原本一口回绝采访请求的谢明，在被问及对张顺泽工作的评价时才停下了脚步，打开话头。“销售公司在 2013 年做了大量工作，在市场如此困难的情况下，顶住了压力，保证了泸州老窖的市场份额，销量和销售额不比以前差，因此董事会非常认可他们的成绩。”原来，2013 年泸州老窖高端产品市场受到严重影响，但凭借中低端产品发力，使公司维持了市场份额。“是销售团队的拼搏使中低价位产品的销量远超前几年，才实现了销售额基本持平的业绩。”谈及销售团队的工作，谢明感触很多，“这一年他们拼得很厉害。”而张顺泽在泸州老窖的销售团队中工作多年，“销售团队一直是用身体在拼搏，而张顺泽已经拼搏了很多年，身体吃不消，因此在他主动递交辞呈后，董事会本着爱护同事爱护战友的考虑，同意他有一个调整期。”对于张顺泽个人，谢明用了“有担当”来形容，“他是一个极有担当的战友和同事，由于现在还未物色到合适的人选，泸州老窖股份有限公司总经理张良将继续率领销售团队直至新人到任。”

泸州老窖是国企，是四川省的纳税大户，谢明是区长转制过来当董事长的。泸州老窖不是私人老板。老窖是在国家酿酒行业里具足轻重的企业。用李荣融的话说：那也算是共和国的二儿子。是国务院明令三个不许外资并购的白酒企业之一。老窖为什么那么多低档酒？它一定程度上承担的是国家责任，国家希望泸州老窖把低端做大，清除低端酒的乱象。老窖生产的产品，某种程度体现的是国家意志，为什么当初用新法酿酒，不就是为了节约粮食吗？也是政府主导的行为。它与那些唯利是图的私人小厂完全不是一回事。如果用一样的思维看老窖，就会有错觉。

老窖可以有一般国企的所有毛病，管理混乱，人浮于事，损公肥私，利益输送，甚至为了粉饰成绩，虚增利润，财务造假，这些都是有可能的。唯独不会为了降低成本制造假冒伪劣，他不是私企，这样做没有受益人。

2014-01-24 老窖未来可能的问题

老窖这个问题，对我来说不是问题，因为我一直知道，我也以为大家也都很清楚。这个问题就是老窖的低端酒中是含有食用酒精的。这个是老窖浓香型白酒的工艺特点决定的。固态法生产的粮食酒，大量的副产品就是酒糟，这个酒糟如果卖掉，买的企业也是用来做低端酒的。老窖目前是用食用酒精和酒糟串香后，生产低档白酒。在深圳的超市，光瓶二曲，老乡酒等大概不到 10 块钱一瓶，应该都属于这类酒。如果食用酒精串香后，再勾兑上一定比例的纯粮基酒，再用调味酒调味，口感就相当不错，可能就是档次稍高点的几十块钱的酒。上述生产工艺，就是固液法。老窖早就坦诚，头曲以上的酒都是固态法纯粮酿制，头曲以下酒的含有食用酒精。而且，好像是 2009 年以后生产的，都已经在产品包装上注明了。

但是，这次央视接连报道泸州假年份酒，揭出用食用酒精加水冒充年份酒。很多人就联想到泸州老窖其实也用食用酒精，甚至有报道说老窖用食用酒精生产的酒欺骗广大消费者。这是我没有想到的问题。老窖是个产品线全覆盖的企业，最高端是国窖 1573，下面是两条主线，一个是窖龄系列，一个是特曲系列，这是老窖的利润主要贡献来源，也是老窖的战略性品牌，是老窖的精髓所在，这些酒基本都是那 10086 口 50 年以上的窖池生产的。并衍生出其他中端酒，如头曲等，这些都是固态法纯粮造。但他也生产低端酒。因此，说老窖生产含有食用酒精的酒，你也不能说他错，他的确生产含食用酒精的酒。但是并没有欺骗消费者，后期生产的产品已在产品注明。其实低端酒目前的利润很低，产量庞大，但利润只有大概 4 个亿左右。我看过张良在老窖内部的讲话，关于低档酒张良大概是这么说的“虽然低端酒没有利润，但我们要履行社会责任，我们要放量，低端市场众多小酒厂，既没有能力上环保设备，也不能保障食品安全，我们生产的多一点，他们就少一点，这样也有利于国家的监管。”张良把这类酒称为战术性品牌。

未来酒精酒的事情会不会持续发酵？会不会被媒体引导到老窖身上？会不会被消费者误会老窖的所有产品都是酒精加香精？这个我就不知道了。我因为是长期持股，目前是不会抛出的，按我的估算，无论如何老窖未来不会低于每股两元的利润。但是，你如果想买白酒股的话，**现在买入茅台可能会给你带来更大的**

差价。

以下是张良在2012年公司内部的一个讲话，主要解释了为什么低端酒不赚钱，老窖还要生产。 其他战术性品牌是要放量。放量就是一定要扩大我们的产量和销售量，所以博大公司的任务就是要放量。放量是我们的责任。刚才讲我们的经营理念，我们一定要履行社会责任，今后我们要做行业标准的主导者，不履行责任，谁服从我们的标准？我们放量就是责任的表现。在使中国白酒小酒厂的减少过程中，泸州老窖一定要做很大的贡献。这么多酒厂的数量，会带来多少恶果？我们讲“与社会同行，与环境相依，与人类共存”，酒厂数量越多，环境保护难度越大，因为每一个小厂不可能都有一套治污系统。所以我们要有责任，只有我们把数量做大，比如全国白酒销售500万吨，泸州老窖就卖了50万吨，那么其他销量小的酒厂就会减少很多。因此，我们一定要放量，履行我们的社会责任，加大行业集中度。 同时，放量也有利于我们白酒行业的食品安全，因为小酒厂的白酒食品安全不能充分保障。如果整个白酒行业出了比较大的食品安全事故，实质上是对整个行业的伤害，比如三鹿奶粉事件，除了三鹿倒闭，蒙牛、伊利都走向了亏损。所以我们通过放量减少小酒厂数量，使国家食品安全监管的力度更能落到实处。小酒厂越少，国家越好监管。小酒厂越少，其他企业多挣点钱，那么保障它们食品安全的硬件建设和软件建设也能提升不少。如果只是恶性竞争，大家都挣不了钱，哪有钱去进行食品安全的硬件建设和软件建设?

为什么要建设很多大规模的食用酒精厂？不就是为了生产食用酒精吗？食用酒精是干嘛用的？不就是用来生产白酒的吗？它也是玉米，薯类等植物制成的。难道大家都不知道食用酒精是用来生产白酒的吗？当然，你用食用酒精冒充年份酒，冒充纯粮酒，那肯定是不对的。

科普：食用酒精使用粮食和酵母菌在发酵罐里经过发酵后，经过过滤、精馏来得到的产品，通常为乙醇的水溶液，或者说是水和乙醇的互溶体，食用酒精里不含有对人体有毒的苯类和甲醇。 工业酒精的来源是石油经过在催化剂和高温条件下，裂化长链有机化合物而得到的乙醇，现代工业技术的发达可以使乙醇的含量和纯度达到人可以食用的程度，但是每个人都知道是有事不能吃的，所以为了与食用酒精有所区别，工业酒精中加入了一定含量（国家规定范围内）的甲醇等一些有机有毒物质，在外包装上也会有明显的标志和说明！

呵呵，谢谢各位的关心。我现在每天还是能趁他上午睡时上一会网的。只是

作息时间要和老爸同步，否则，时间一久我是坚持不了的。因此，我只能抓紧时间上一会，主要是看下新闻，就没时间耗在网上面了。昨天老窖业绩快报，无论如何我也要说两句。这个业绩预报低于我的预期，凭感受，2013 最困难应该是二三季度，四季度无论是淘宝上还是舆论媒体上看都感觉比二三季度要好点。但老窖的业绩恰恰在 4 季度变脸，大幅倒退 50%。这里有两种可能第一，前三季度业绩有水分，四季度看到股权激励无望，干脆把业绩做实。第二，第四季度看到股权激励无望，预期 2014 年更困难，干脆适当调一些利润到 2014.以上两种情况无论是哪一种，老窖目前的股价都是值得持有的（呵呵，我是买早了点，加仓也快了点 ），希望持有的朋友，就当老窖存银行了。随后要密切关注老窖每季度业绩。说心里话，老窖即使 2013 年业绩 2.8 元，对于股价来说，也是浪费。目前的业绩 2.46 元，刚好和目前的估值一样，没有因业绩倒退造成估值向上，感觉上这个业绩是经过考虑的。很可能是第二种情况。没有酝酿，大概就这个意思吧。

把业绩做实对于股价是有好处的。市场是炒预期的。如果今年股价 2.8 元，明年 2.6 元，尽管相对于 17 块的股价都是不错的，但市场认为业绩倒退预期不明朗。如果简念 2.4 元（相对于 17 块也不错）但明年业绩依然是 2.6 元，那市场就会认为走出拐点，与其是不一样的。后者有利于股价。

2014-02-06 只要企业经营一门好生意，这个股票就不需要讨论了

呵呵，严格来说，只要一个企业不会死，他又经营一门好生意（各项财务指标，不需要重投资获得发展），这个股票就不需要讨论了，因为，讨论来讨论去都是讨论眼前发生的事情可能引起的股价波动，而已。而这些，对它的长期价值都是没什么影响的。因为价值就是企业余下生命的现金流折现。如果一个企业的寿命是无限的，而他的股东权益回报又超过社会平均回报的 8%（贴现率），这个企业的价值就是无法计算的。这也是巴菲特对有些股票的持有时间是——永远的原因。退一万步来说，像茅台泸州老窖这样的企业，即使是短期政策出现重大失误，造成巨大损失，只要窖池在，他就不会死，过个几年，机缘巧合下，又是一条好汉。这是他们与很多企业不同的地方，有些企业无论之前发展得多么好，一旦出现重大失误，就永远消失了，比如雷曼兄弟，逃过了美国历史上无数次危机，包括 1929 年，但还是没逃过 2008 年.我们眼下郁闷的只是:没有能以更低的价格买更多股票，而已

一个好的企业，不要太在意短时间价格的高低，如果你投资的时间足够长，价格差个一倍两倍都不是问题。我就以泸州老窖为例，如果有人在 1997 年的五月八号 45 块买入老窖一定会郁闷的恨不能买块豆腐撞死。因为在随后的股价跌到过 3 块多。可是，如果复权来看，即使你的分红没有再投资而是被你消费了。到了今天，十几年前的 45 块钱，目前成本只有两毛钱，当初那个大笨蛋正在以两毛钱的成本获得每年一块多的红利，这是什么样的好事？这就是好股票的价值，时间是好股票的朋友。

2014-02-11 泸州市国资委一月份数据：一个字，惨！

2014 年 1 月，全市地方国有及国有控股企业的增加值达 13.8 亿元，同比增长 80.8%；资产总额 980.8 亿元，同比增长 19.2%；所有者权益 424 亿元，同比增长 12.4%；1 月实现收入 10.7 亿元；实现利润 2.7 亿元。其中，市级国有及国有控股企业的增加值达 13.8 亿元，同比增长 81.2%；资产总额 880.3 亿元，同比增长 19.7%；所有者权益 364.8 亿元，同比增长 13.8%；1 月实现收入 10.1 亿元；实现利润 2.7 亿元。2013 年 1 月，全市国有及国有控股企业的增加值达 7.6 亿元，同比增长 56.9％；资产总额 665.4 亿元，同比增长 15.8%；所有者权益 338 亿元，同比增长 11.5%；1 月实现收入 18.4 亿元，实现利润 9.4 亿元。以往泸州老窖股份占国资委数据大概 60 左右，按这个比例算，今年一月份老窖大概就只有 1.5 亿左右了，一个字：惨。

我很奇怪，去年 11 月国资委的数据还正常，全市国企利润 6.8 亿.到了 12 月突然变成 3.5 亿，今年一月份进一步下降到 2.7 亿。如果统计口径没变的话，也就是说老窖从去年 12 月本该旺季的时候业绩突然下滑，到了一月份春节期间业绩进一步下滑，而且这样的下滑已经不是国窖 1573 的问题了，而是全面的出了问题。限制三公，白酒降价调整是贯穿 2013 年全年的事情，老窖在 11 月份之前的数据，虽比 2012 年有所下降，但都还属于正常。是什么力量让老窖在本该的销售旺季突然出了问题呢？我的猜测是

1，2013 年 11 月前老窖不断压货，但到了旺季，刚好赶上央视不断报道泸州假冒年份酒事件，造成终端动销出现按问题，继续出货无以为继。业绩出现断崖。

2，张顺泽的辞职另有深层原因。

如果上述原因成立，老窖一季度搞不好要提前公布业绩大幅倒退公告了。如果如此的话，国窖 1573 的销售策略在 2014 年就一定要调整了，老窖原本依靠中

低端的放量来弥补国窖 1573 的下滑，过度强调了国窖 1573 奢侈品战略，在 2013 年通过逆势提价基本放弃了在高端市场的销售。如今没有了中低端的继续放量，我相信老窖不会任由业绩下滑，一定会在国窖 1573 销售上做出改变。

仅从国资委的数据看，也有很多不可思议之处，所有者权益往往是通过利润增加而增加的，但两者一个增长了 13.8%，一个却大幅倒退了 70%。一共利润 2.7 亿，如果老窖没有利润，其他剩下的企业 2.7 亿也太少。如果其他企业都没利润，仅是老窖集团 2.7 亿也太少。难道有企业计提了亏损？会是老窖集团出现了亏损？那就跟不可思议了，到底发生了什么？

我相信老窖目前的情况，不仅出乎投资者的预料，也出乎了老窖董事长谢明的预料。老窖在 2012 年的 10 月份都已经发布 2012 年全年预增公告了。可到了 2013 年的 11 月，离年底仅有两个月了，谢明还在公开场合大谈有信心保增长。投资者问董秘保增长的含义是什么，董秘明确的回答“保增长，就是销售额和利润均实现增长”。我相信谢明这样的人，是不会在公开场合争着眼睛说假话的，当不能说真话时，他可以选择不说话的。

各位，年后保姆公司接连派了两个保姆，干了一天都不愿意干，走了。目前还是我在做保姆的工作，依然是没时间泡网。

2014-02-12 泸州老窖国家固态酿造工程技术研究中心顺利通过验收

泸州老窖国家固态酿造工程技术研究中心顺利通过验收，成行业唯一近日，国家科技部下发了《科技部关于 2013 年度国家工程技术研究中心验收结果的通知》，泸州老窖国家固态酿造工程技术研究中心（以下简称“固酿中心”）顺利通过最终验收，成为固态酿造行业首家，也是唯一一家国家工程技术研究中心。随后，固酿中心还将举行揭牌仪式。固酿中心自 2009 年 12 月获得科技部批准组建以来，得到了四川省科技厅、泸州市委市政府及公司高层的高度重视，三年组建期累计投入建设经费 7600 余万元。中心依托泸州老窖股份有限公司组建，围绕固态酿造食品行业存在的关键共性技术问题和技术难点，在建设期内重点开展固态酿造生产过程的标准化技术、优势菌群共培技术的应用、固态酿造过程的检测技术及发酵过程优化技术、生产自动化控制技术、过程废弃物的资源化利用技术等方面研究，通过对上游技术成果进行孵化、集成和再研究，形成符合产业化需求的成熟、配套的工程化技术，并向全行业推广，产生新的生产力，引领固态酿造食品行业的技术进步。中心组建三年来，技术研究方向清晰、定位明确，已全

面完成《可行性论证报告》和《计划任务书》要求的各项组建任务，其中部分指标已超额完成。验收专家组认为，固态酿造产业归属于生物产业，是我国农副产品高值化深加工的重要途径，具有良好的发展前景，并充分肯定了固酿中心的行业价值和研究成果。

2014-02-14 所谓精神性商品

董**的所谓精神性商品，这个名词也是他杜撰的，很不严谨。其实说白了就是：凡是奢侈品，除了其基本功能外，还有很多附加的价值。但是他就喜欢绕来绕去，他认为茅台是精神性商品，除了喝，还是身份地位的象征，还有送礼，表达感情的作用。如果茅台外包了，那就不是茅台生产的了，也就失去了他奢侈品的价值。他是想说明这个，这个观点我们不细究。但是他把这个引申到老窖身上，认为老窖外包了，老窖的产品就不是泸州老窖的了。他这里有两个误区，一个是我前面说的，所谓外包。还有一个凡是具有高附加价值的商品，一定是奢侈品。同为汽车，四个轮子加一个车厢，都可以快速把人送到目的地，但有大众车和豪华车。同样一个包，塑胶袋可以装东西，爱马仕也可以装东西，但塑胶袋平时不用揉成一团踹口袋里，爱马仕却要拿出个样子来。茅台每斤白酒平均出厂价是500 元，老窖每斤平均出厂价不到 30 元。主要是面向中低消费者,你送礼送个 50 块钱的酒，还真的不如不送，你买两瓶茅台可能要个茅台专用袋提着走，你买两瓶 10 块钱的老窖二曲，恨不能用报纸包着走。阿*却用茅台的“精神性”，来要求老窖，你说他是不是神经？

2014-02-18 随便聊聊

就目前的情况综合分析，的确如老树所言，老窖前两年有业绩注水的迹象，主要表现在渠道压货，目前处于消化渠道库存的阶段。我估计第一第二季度的业绩很可能出现比较大的负增长，这是我没有正确理解股权激励中“处于上市同类公司 75%位值以上”的含义而造成的。在此多谢老树提醒！

目前销售情况比较理想的是：茅台和洋河。但茅台失去三公消费后，民间消费的特点主要是重大节日销售比较突出，平日的消费可能明显减少，要到淡季再看。洋河目前的销售应该更稳定一些。这一轮的白酒估值修复应该首先向 10 倍 PE 靠拢，2014 年哪家白酒企业的业绩增长，股价自然就跟随向上，老窖如果业绩衰退 30%的话，目前的股价就没有大幅上涨的动力。老窖销售低档酒的博大公司是没有问题的，今年还会增涨，问题可能出在销售中高档酒的柒泉公司，估计是老窖前两年对中高档酒压货比较严重，去年又采取控量保价政策，让经销商们

的短期利益受损，可能经销商方面出了一些问题。张顺泽的辞职可能是这一矛盾的牺牲品。今年 3 月份老窖的经销商大会上，应该会做出一些销售方面的重大调整。

因此，从目前情况看最先走出调整的应该是洋河。但白酒作为快消品，像老窖这样轻资产的公司，只要措施得力，销售政策对路，几个季度情况就会有所改变。让我们密切关注老窖今年的销售策略。

2 月 16 日，中国食品发酵工业研究院副院长宋全厚、全国白酒标准化技术委员会副主任兼秘书长熊正河等到四川进行白酒产业标准体系工作调研。国家酒检中心包括钟杰在内的核心专家与调研工作组开展座谈，交流探讨了现有白酒相关标准急需要明确的六大问题。以下是国家酒检中心对白酒标准修订的建议方向，国家白酒标准委员会正在做标准体系的前瞻设计。（1）关于年份酒标准：成品酒一般需利用不同贮存期的酒进行组合调味才能获得舒适的口感，并不是贮存时间越长就越好。因此，在白酒行业广泛宣传并使用年份酒概念时，必须准确给出“年份酒”的定义，否则将无的放矢；（2）白酒产品按生产工艺分为固态法白酒、液态法白酒和固液结合法白酒三类，促进了固液结合法白酒的发展，尤其是液态法白酒的发展，这是白酒工业的进步，部分名优酒厂建议不宜将将固液结合法白酒及液态法白酒纳入配制酒类；（3）白酒感官术语需要细化，补充丰富香型感官术语描述，思考如何用贴切消费市场的语言表达“香气、口感和风格”，具体化、形象化，让人更易理解和接受；（4）规范市场流通中白酒产品的宣传语，探讨白酒工业术语之外的词语是否能够用于广告，例如：年份、原浆等，这些模糊概念会让行业和消费者陷入愈加迷糊的状态；（5）白酒标准的宣贯解释不足，尤其是宣传面窄，无法有效对接消费者，造成喝酒的人不懂酒的基本知识的现状；（6）由于白酒涉及不同地域、香型，白酒相关标准繁杂，系统性不强，在使用过程中无法很好地从原辅料、酿造生产、贮存运输和管理等方面进行全产业链条管理，应对标准进行系统梳理。 会后，全国白酒标准化委员会郭新光主任表示，2014 年白酒标准体系将进入全面修订。

张顺泽是今年 1 月中旬提出辞职的，谢明在 1 月 22 日对记者谈了张顺泽辞职的事情，同时也谈了对未来白酒的看法，按道理他那时是知道老窖去年 12 月份的销量以及今年一月份的情况，但他依然很有自信，不知自信来自哪里？″谢明告诉记者，当前高端白酒市场出现人为的放量，但泸州老窖绝对不会这么做，“要维持老窖品牌，所以不愿意低价销售，高端白酒一定要坚持自己的品牌定位，才能与洋酒在高端市场抗衡。”谈川酒转型：营销创新 要拉长“腰部”产品川酒产业在 2013 年面临严峻的考验与挑战，泸州老窖也不例外，对于川酒如何走出

困境，谢明有何建议呢？“要有营销创新，要有梯度清晰的产品构架。”谢明道出了泸州老窖的应对方案：坚持品牌战略，做强拉长“腰部”产品。何为“腰部”产品，谢明介绍说，这是中低价位的白酒产品，对泸州老窖而言就是出厂价在100~500元之间的产品，“这个价位段的产品一定要做好做强，有了性价比就能赢得市场。”在昨日的采访中，谢明不止一次提到中低价位产品的拉动作用，“2013年泸州老窖的销量和销售额不比以前差，考虑到高价位产品受到严重影响，中低价位产品的贡献率就非常清晰了，占有量和销量大幅提升，才能维持这个现状。”仅仅依靠品牌和营销还远远不够，“质量和性价比才是取胜之道。”谢明最后强调。

在快消品行业，的确会出现很多明星企业，各领风骚三五年，然后就销声匿迹。**关于一个企业的价值和长远利益，我是不赞成单单凭几个季度谁多卖了几瓶酒来论英雄的。**关于这一点，我们二级市场的投资者，往往容易根据公司的短期业绩和股价来判断一个企业的发展策略，这也是我们的局限性。放量销售其实并不是很难，这一点从淘宝就看得很清楚。老窖特曲平时148元就销售很平稳，十一月十一日一旦降价到135，立刻放量几十几百倍。老窖要想快销，只要超市特曲降价到150，国窖1573降价到500块，再配合广告轰炸，销量一定翻番。**而老窖的管理层并不愿意这样做。设身处地的思考，究竟是保价，增大了销售难度，忍受业绩下滑，丢掉了股权激励，损失了绩效工资。还是大幅降价促销，砸钱配合广告轰炸，销量大幅增加，拿到了股权激励，保住了绩效工资。究竟哪种策略对管理层更舒服？俗话说，凡是钱能办到的问题，那都不是问题。显然，老窖的管理层选择了一条最难受的路。这个我们要敬佩，要尊重，无论最后结果如何。**

2014-02-19 彼得林奇在哈佛商学院的演讲（1）

彼得·林奇在哈佛商学院纽约俱乐部的演讲以下为彼得?林奇在哈佛商学院纽约俱乐部1990年年度聚会-国际晚宴上的演讲，也是他最经典的一次演讲。

“活动的组织者告诉我什么都可以谈。我只知道一件事-股票，因此我很快便作出决定：我应该谈谈股票。我将尽力回顾少数几个要点，这些要点对我而言关系重大，并且我认为它们对试图在股市中赚钱的人也有重要的作用。”

规则1：了解你所持有的股票

第一条规则是你必须了解你持有的股票。这听起来很简单，但是我们知道能做到这一点的人少之又少。你应该能够在两分钟或者更短的时间之内向一个 12 岁的孩子解释你购买一只股票的原因。如果你无法做到这一点，如果你购买这只股票的唯一原因是因为你觉得它的价格将上涨，那么你不应该买入。

我可以给你说一只简单的常见股票--这种类型的股票大多数人都会购买。它是一家相对平凡的公司，生产的产品也很简单。该产品具有 1M 内存的 CMOS、双极 RSC 浮动点数 I/O 接口的处理器、16 位双通道内存、Unix 操作系统、Whetstone 每秒百万浮点运算的有机硅放射器、高带宽以及 15 微秒的运算能力等。

如果你持有这种垃圾股票，你永远都不可能赚钱--永远不会。了解你持有的股票是非常重要的。你投资的企业应该很简单。给我带来优良回报的是我能理解的简单公司，比如唐恩甜甜圈（Dunkin'Donuts）、Laquinta 汽车旅馆等。能够带来不错回报的就是这些公司。

规则 2：作经济预测徒劳无益

预测经济完全是徒劳无益的，不要试图预测利率。艾伦·格林斯潘是美联储的头儿。他无法预测利率。他可以加息或降息，但是他无法告诉你 12 个月或者两年后利率将是多少。你无法预测股市。

我很希望能够知晓这些信息。对我来说，当衰退将要发生的时候获悉这种信息是很有帮助的。这会非常好。在座的大多数人应该还记得 1980 年至 1982 年的衰退，那是大萧条之后最严重的衰退。当时我们的失业率达到了 15%、通货膨胀达到 14%、基础利率高达 20%。你们有谁接到告诉你们会发生衰退的电话了吗？你是否记得在你经常阅读的那些杂志上有哪一本杂志曾经成功地预见到了那种情况？没有人告诉我将出现那么悲惨的局面。

你可能不相信人们在预测一年之后将发生的事情上面浪费了多少时间。能提前知道一年后的事情当然很棒。但是你永远无法知道。因此不要白费心机了。这没有任何好处。

规则 3：不要担心股市

你必须寻找麦当劳和沃尔玛这种类型的公司。不要担心股市。看看雅芳。在过去 15 年里，雅芳的股票从 160 美元跌到 35 美元。15 年前它是一家伟大的公

司。但是现在，所有的雅芳小姐全都不得其所。她敲门，可是家庭主妇要么外出上班去，要么和她们的孩子在外面玩。她们销售的东西都可以在超市或者药店买到。雅芳的盈利基础土崩瓦解。这家公司只伟大了大约 20 年。 今天股市的收盘价是 2700 点。就算今天的收盘价是 9700 点，雅芳仍然是一家悲惨的公司。股价从 160 美元跌倒 35 美元。因此在过去 15 年里不管股市表现怎么样，你在雅芳公司上的投资都很惨淡。 同样是在这一时期，麦当劳的表现非常好。它们进入了海外市场，它们推出了早餐和外带，它们做得很好。在这一时期，它们的绩效经历了魔幻般的上升，盈利增长至原来的 12 倍，股价上涨到原来的 12 倍。如果道琼斯今天的收盘价是 700 点而不是 2700 点，你在麦当劳上面的投资仍然能取得良好的回报。它的股价可能是 20 美元，而不是 30 美元，但是你仍然能获得 8 或 9 倍的盈利。关注个股，忘掉全局

规则 4：不要急躁，你有充足的时间

不要有这样想法：你一想到某个概念就必须马上把它付诸实施。其实你有足够多的时间让你对公司进行充分的研究。给我带来丰厚回报的股票都是我在关注它们第二年、第三年或者第四、第五年后才买入。在股市赔钱会赔得很快、但是赚钱却赚得很慢。赚钱和赔钱之间应该存在某种平衡，但是实际上没有。 我想和你们谈谈沃尔玛这家公司，该公司于 1970 年上市。当时它们有 38 家店，一个漂亮的历史经营记录和一个坚实的资产负债表。在经过分拆--当然，沃尔玛的股票受欢迎永远不是因为分拆这个原因--调整后，它的售价是 8 美分/股。你可能会告诉自己，如果我不在下个月买进沃尔玛的股票的话，我将错过一生中最好的投资机会。5 年后，沃尔玛有 125 家店，利润增长至 5 年前的 7 倍。你猜怎样？股价上涨至 5 年前的 5 倍，达到 41 美分/股。截至 1980 年 12 月，沃尔玛有 275 家店，利润再次上升至 5 年前的 5 倍。你猜怎样？股价上涨至 5 年前的 5 倍，现在是 1.89 美元/股。 1985 年 12 月，它有 859 家店，这并没有把山姆会员店计算在内。在这个 5 年期间内，利润上涨至原来的 6 倍，股价现在是 15.94 美元。因此你可以告诉你自己，天啊，这只股票从 80 美分上涨到 15.94 美元。我买入得太迟了。太疯狂了。我不应该再买入这些笨重的巨型公司。不，你此时买入还不晚，一点不晚。因为今天沃尔玛的收盘价是 50 美元。你有充足的时间买入。1980 年，沃尔玛已经上市 10 年了。它的销售收入超过了 10 亿美元，资产负债表好得不得了，经营记录良好。真正让人惊讶的就是这些--投资于沃尔玛可能并不会给你带来巨额的盈利，但是如果你在 1980 年买入沃尔玛，持有至今你仍然能够赚 25 倍，在这一时期，这种回报率将把麦哲伦基金打得落花流水。顺便说

一下，在此期间我并没有持有沃尔玛。当时我觉得它的股价过高。

囊获富达的工作当我申请为富达工作的时候，富达共有 80 名员工。如今，我们的员工总数是 7200 人。当时富达求职者中有 25 名来自哈佛，总共有 50 名求职者争夺 3 个职位。我是沃顿的，我们过去经常开玩笑说，哈佛是二流学校，我们沃顿才是一流学校。不管怎么说，有很多求职者来自哈佛。但是我是唯一一个给总统当过 11 年球童的求职者，因此我得到了三个职位中的一个。我在富达工作的早些时候，我们有一个笑话：能工作到下一个圣诞节的机会就是很好的圣诞节奖金了。这是一个可怕的开始。

2014-02-19 彼得林奇在哈佛商学院的演讲（2）

危险的说法 1：股价已经下跌了这么多了，股价还能跌多少呢？

差不多在我刚开始为富达工作的时候，我很喜欢凯泽工业这只股票。当时凯泽的股价从 25 美元跌至 13 美元。那时我就使用了危险的说法 1 这条规则。我们买入了美国证券交易历史上规模最大的单一一宗交易。我们要么买入 1250 万股，要么就买入了 1450 万股，买入价是 11.125 美元，比市场价格低 1.5 美元。我说，我们在这只股票上面做的投资多好啊！它已经下跌至 13 美元。从 25 美元跌到这个水平，不可能跌得更低了。现在是 11.125 美元。

当凯泽的股价跌至 9 美元的时候，我告诉我母亲，赶紧买，既然股价已经下跌了这么多，它不可能跌至更低。幸运的是，我母亲没有听从我的建议，因为股价在接下来 3 个月跌至 4 美元。凯泽公司没有负债，持有凯泽钢铁 50%的股份、凯泽铝业 40%的股份、凯泽水泥、凯泽机械以及凯泽广播 30%的股份-该公司共计持有 19 家子公司。在那个时点，由于股价跌至 4 美元，1 亿美元可以把整个公司买下来。回想那时，一架波音 747 飞机的售价是 2400 万美元。如今，我想这么多钱你连波音 747 的一个厕所都买不了，或许可以买一个引擎。不过那时凯泽工业公司的市值可以买下 4 架波音 747 飞机。该公司没有负债。我不担心它会破产。但是我买入得太早了，我们不能买入更多股份，因为我们已经达到了上限。

最终在 4 年之后，他们清算了他们持有的所有头寸，结果这只股票成为一个极好的投资。最后每股的价值是 35 美元或 40 美元。但是，仅仅因为一只股票的价格已经下跌很多而买入不是一个好的投资思路。

危险的说法 2：股价还能上涨多少？

危险的说法 2 和之前那个刚好相反，这和沃尔玛的故事很像，“既然股价已经上涨了这么多了，它怎么可能还会涨得更高？”我举一个公司，你可能认为它不是成长型公司。1950 年，菲力普莫利斯公司的股价是 75 美分。11 年后的 1961 年，股价涨到 2.5 美元——上涨了 3 倍。你可能会说，对一个处于衰退行业的公司-该公司的产品很糟糕并且没有前景-而言，这么大的涨幅已经够多了。它还能涨到多高呢？它已经涨到 2.5 了。因此你可能会在 1961 年把它卖掉。11 年后的 1972 年，该公司的股价上升到 28 美元。从你在 1961 年赚了 3 倍卖出之后又上涨了 11 倍。1972 年你可能会对自己说，既然股价已经上涨了这么高，它还能涨到多高呢？然后你在股价上涨了 11 倍之后卖出，在上涨了 3 倍之后又上涨了 5 倍，你错过了赚 7 倍利润的机会。因此我要说的是，不要卷入对股票表现的技术分析。股票评论员会使用所有这些术语、形容词和开场白。如果一只股票的价格上涨，他们不断地添加新的称谓。他们会说股价过于膨胀，然后是太高了，与内在价值严重不符，或者股价超级膨胀。他们掌握了所有描绘股票被过高定价的术语。如果你喜欢这家公司，这不应该对你造成干扰。你应该对自己说，我喜欢这只售价 30 美元的股票。不过你永远无法摆脱股票评论员的评论。但是你不得不摆脱这些评论。因为你是正确的，你应该说，我喜欢这只售价 30 美元的股票。这些评论员是错误的。不过，当这只股票的价格涨到 50 美元的时候，评论员的话可能会浮现在你的脑海里。你可能会说，等等，在股价为 30 美元的时候，这些人就很确定股价被高估了。现在股价已经涨到 50 了，他们肯定是对的。因此你真的需要将这些评论屏蔽起来免遭它们的影响。我曾经在斯巴鲁上涨至原来的 20 倍之后买入。我很幸运，因为买入之后赚了 7 倍。我也买入过股价从 20 美元跌至 12 美元的股票。我买入过很多这种类型的股票。现在，你不能以 5 美元买入一盒 HersheyBar 巧克力了——它们 5 分钱一块。

因此，股票的历史表现和未来表现无关。公司的绩效才与未来表现有关。

危险的说法 3：我能赔多少？

股价只有 3 美元 第三条危险的说法非常重要，我永远都能听到这个说法：“股价 3 美元。我能赔多少？股价只有 3 美元。” 现在我们来做个算术，回到我们基本的数学知识。如果你买入两只股票，一只股价为 60 美元，另外一只 6 美元，你在这两只股票上面各投入 1 万美元，如果他们的股价全都跌至零，你赔的

钱完全一样。这很明显。结果就是这样。人们就是不相信这一点。你们回家之后自己算一算就知道了。 很多人经常说，“天啊，这群笨蛋竟然买价格为 60 美元的股票，我买的股票只有 6 美元。我这个投资多好啊。”但是，注意观察那些通过卖空股票赚钱的人，他们不会在股价达到 60 或者 70 美元并且仍然处于上涨通道的时候卖空这只股票。当股价下跌 75%之后他们买入 75%的股票。当股价从 40 美元跌至 7 美分的时候，他们绝对相信该公司已经一文不值了。他们不会在股价 40 美元的时候卖空这家公司的股票。他们选择在股价下降的过程中杀进来，在股价跌至 3 美元的时候卖空。那么是谁在接盘这些人卖空的股票呢？就是那些说“股价只有 3 美元，还能跌到哪去”的人。

危险的说法 4：最终，跌去的全都将反弹回来

以 RCA 公司为例。它曾经是一家非常成功的企业。RCA 的股价反弹回 1929 年的价位用了 55 年。可以看出，当时它过高定价的程度有多高。所以抱牢一只股票并认为它终将反弹到某个价位的想法完全行不通。JohnsManville 公司、移动房屋公司、双排钮针织服装公司、软盘公司-Winchester 光盘驱动公司，记住这些公司，它们的股价跌下去之后就永远没有反弹回去。不要等待这些公司的股价反弹。

危险的说法 5：情况糟糕得不能再糟糕了，我应该买入

仅仅因为公司的情况很惨淡而买入它的股票。当情况糟糕得不能再糟糕的时候就是买入的时候（是很危险的）。1979 年，美国有 96000 节铁路货运车厢。截至 1981 年，该数字减少到 45000 节。这是 17 年中的低谷。你对自己说，“铁路货运车厢已经从 96000 节下跌至 45000 节。这是 17 年中最糟糕的情形，还能变得有多糟呢？”如果这是你买入的唯一原因，那么 1982 年你将发现货运车厢数量从 45000 节减少到 17000 节，并且在 1983 年又进一步减少到 5700 节。仅仅因为某个行业的景气状况正在恶化这一个唯一的原因而在这个行业投入大量资金是很危险的。 再举一个石油钻井的例子，1981 年美国有 4520 台在岸石油钻井。1984 年这一数量减少了一半至 2200 台。这时，许多人闯入该行业。人们说是时候买入石油服务行业了，因为钻井数量减少了一半。两年后，钻井数量减少了 70%只有 686 台。现在，该数量仍然在 1000 台以下。因此仅仅因为某家公司的状况很糟糕而买入是不明智的。 我见到过处境不佳的公司，下一次你称它们的情

况糟糕得让人难以相信，然后你会用可怕、失望或者惨不忍睹等字眼来形容它们的境况。因此我从纺织行业学到的最好的经验是柏林顿工业公司仍然是一家相对比较新的纺织公司，因为它成立于 1908 年，而纺织工业存在了很长时间。纺织行业经历过惨淡的时期，它们知道那是什么样的。它们见识过衰退时代。 纺织公司和成衣展览公司的人不一样。后者是一个相对乐观的群体。如果你问它们展览的效果如何，它们的答案永远是很好、精彩绝伦、太棒了、每个人都很喜欢等这类字眼。它们永远是欢快的，和软件公司的人很像。但是纺织行业的人比较平静。它们经历过衰退和艰难的市场行情。纺织行业有一句绝妙的谚语：“否极泰不来（itis always darkest before pitch black)。”

危险的说法 6：当股价反弹到 10 美元的时候，我就卖出

“当股价反弹到 10 美元的时候，我就卖出”。一旦你说这句话，股价永远不会反弹到 10 美元，永远不会。 这种情况发生了多少次？你挑选了一个价格，然后说，“我不喜欢这只股票，当股价回到 10 美元的时候，我就卖出。”这种态度将让你饱受折磨。股价可能会回到 9.625 美元，你等一辈子可能都等不到它回到 10 美元。如果你不喜欢一家公司，不管你当时的买入价是 40 美元还是 4 美元，如果公司成功的因素不在了，如果基本面变弱，那么你应该忘记股票以前的价格走势。 希望和祈祷股价上涨没有任何用处。我曾经试着这么做过，没用。股票可不知道是你在持有它。

2014-02-24 洋河有可能凭借海之蓝率先走出正增长

兴业停止全行向房地产行业贷款，这个信号很恐怖，银行又要釜底抽薪了？果真如此的话，地产行业可能真的会很恶劣。白酒过剩，钢铁水泥建材工程机械等都过剩，如果地产也调整，银行也会受到影响，信托理财，银行的高收益理财风险也增加，地产泡沫破裂，实际利率会立刻下来。当我们面对未来诸多不确定和风险的时候。如果你仔细的比较他们的资产负债率，现金流，净收益率，资产质量，日常资本支出，等等指标。你会发现对于产品线丰富，年销售额达到百亿的名优白酒企业来说，最大的风险，可能只是比之前少赚点，比较而言，这就成了优点。而如果大家都没什么风险的话，白酒未来少赚点，就是个缺点。

如果各地超市的洋河海之蓝，大多是 2013 年底或者 2014 年初生产的话。只要 2014 年天之蓝和梦之蓝销售萎缩不会比 2013 年太大的话，洋河有可能凭借海之蓝率先走出正增长。

2014-02-26 最近这两天已经开始买入了

呵呵，其实最近这两天已经开始买入了，这里的买入，目的不是长线加仓，而是判断在这段真空期，老窖不会且破前期低点了，而是会有一段时间的震荡整理期，待月份一季度情况明朗再寻找方向，我想借这个震荡的机会高抛低吸摊低成本

2014-02-28 老窖能否从白酒的调整期走出来，关键要看特曲和头曲

今明两年，老窖能否从白酒的调整期走出来，关键要看特曲和头曲。老窖既然铁了心要把国窖1573打造成奢侈品牌，国窖1573未来的销售一定会另辟蹊径，不会参与到大卖场的打折促销中，因此短期很难有起色。窖龄酒，虽然符合“窖龄老，酒才好”的基本概念，但产品时间较短，难当大任，这几年只要逐步被市场所认识并接受就行。低端二曲估计这两年还会放量，但利润可怜，增量不增利。老窖特曲和老窖头曲属于老产品，有深厚的群众基础，2013年老窖有个千县万镇的铺货工程，如果今年能够配合相应的销售策略，使得这两个拳头产品能在终端放出量，老窖的业绩下滑就能够稳住。

2014-03-10 转：漫谈现金流折现法——《再读安全边际》有感

唐朝/文 本文发表于3月7日出版的《证券市场周刊》

股神巴菲特年复一年的告诉全世界投资者：「投资没那么复杂。你只需要学习两门课程就可以了，一门是如何评估企业价值，一门是如何看待股市波动」。著名价值投资人赛思.卡拉曼在其经典著作《安全边际》当中也谈到：「投资没有什么神秘的。简而言之就是先确定某个证券的内在价值，然后以这个价值的适当折扣买进。事情就是那么简单。」

如何才能知道一家企业的价值呢？塞斯.卡拉曼说：「虽然存在许多用于企业价值评估的方法，但我发现只有三种方法是有用的。一是对连续经营价值的分析，

也就是现金流折现法。通过计算一家企业未来可能产生的全部现金流折现值来计算企业价值。第二种是分析一家企业的清算价值。第三种是股市价值法，通过预测一家企业或其子公司分拆后，会在股市上以怎样的价格进行交易，来评估企业价值。这种方法的可靠性不及前两种方法，它只会偶尔成为有用的价值准绳。」抛开赛思.卡拉曼认为不太可靠的第三种方法，剩余的两种企业价值评估方法，分化出了价值投资的两大流派：一种更传统，更注重企业清算价值。他们寻找那些售价在重置成本以下的机会；另一种更注重现金流，他们寻找售价低于企业未来现金流折现值的机会。早期的巴菲特，是格雷厄姆的信徒，更偏重于企业的清算价值。后期的巴菲特，受菲利普.费雪(代表作《怎样选择成长股》）和查理.芒格的影响，逐渐转向了现金流折现法，完成了他自己所称的从猿到人的进化。运用现金流折现法，首先要了解两个概念：自由现金流、折现。自由现金流，是从企业通过经营活动获取的现金里，减去为了维持生意运转必须进行的资本投入，余下的那部分现金。

折现的概念不难。如果确认年收益 10%，那么一年后的 110 万和今天的 100 万等价。换句话说，一年后的 110 万，按照 10%的折现率折算，其现值为 100 万。理论上，可以将企业未来每年的自由现金流，按照某折现率（无风险收益率 风险补偿）逐笔折现。所有年份现金流的折现值加总，便是该企业的价值。

实际运用中，通常会逐笔计算出一段时间的自由现金流，然后对其后的部分，估算一个永续价值。将这段时间的现金流和其后的永续价值，逐笔折现、加总，得出企业的价值。例如，某企业今年底可产生自由现金流 10 亿，预计五年内自由现金流的年增长 15%。五年后，自由现金流能保持 3%的年增长。若按照 10%的折现值估算，企业前五年现金流折现值加总，等于 49.8 亿（9.1 9.5 9.9 10.4 10.9）。第 6 年，自由现金流 18.36 亿，其永续价值为 262.3 亿（18.36/（10%-3%））。将 262.3 亿折现，现值约为 148 亿。由此，测算的企业内在价值约为 198 亿。知道了价值，投资者才能决定如何出价。敲敲计算器，便知道企业价值，而后依此投资获利，有这么简单吗？当然没有。首先，预测未来无限期的自由现金流，是不可能完成的任务。其次，折现率的微小变动，会使结果呈现巨大差异。尝试将本例的折现率，小幅调整至 8%或 12%，或将永续增长率 3%调整为 0%或 5%，会看到计算结果发生了多么令人惊讶的变化。

既然不能依赖其对企业价值进行计算，这套方法还有什么用呢？有用，非常有用。甚至毫不夸张地说，现金流折现法就是「股神秘笈」。它是一套完整的投

资体系。它告诉我们应该选择什么样的股票，应该规避什么样的股票，在什么区间进行买入，在什么区间进行卖出。首先，它叫做永续现金流折现。因此，目标企业必须是可能永远存在的，至少在你的人生跨度内，它可能是始终存在的，没有被竞争对手或新科技所取代或毁灭。否则，依据现金流折现公式看，永续价值将非常低。除非其市值低于破产清算值，否则，它不是现金流折现法的能力范围。从这个角度，便很容易理解，为何许多成功投资人都会规避初创企业和高科技企业（这些企业适用概率估值法、相对估值法或股市价值法），甚至有人宣称「只投资和嘴有关的企业」。其次，目标企业必须能通过出售商品或服务，年复一年的获取大量现金。这些现金的大部或全部，可以分给股东或进行有利可图的新投资，无需用以维持现有生意的运转。在现金流折现法里，只有持续产生自由现金流的企业，折现值才为正数，其价值才能进行评估，投资回报才无需依赖下一个出高价傻蛋的出现。再次，企业是否具备永续增长的可能，对估值的影响很大。企业是否可以通过提升毛利率或增加销售量，使自由现金流保持增长态势，将大幅影响企业价值。回到前面的例子，其他条件不变，如果自由现金流的永续增长从 3%变为 0%，计算结果将缩水约 1/4。接着，现金流折现法，提示了买入区间。同样用前面的例子，意图获得 10%的收益，投资者可以在市场报价低于 198 亿时考虑买入。若意图获得 30%收益，企业价值将低于 45 亿，投资者就必须等到市场报价低于 45 亿时，才能考虑买入。显然，既定买价越低，错过机会的概率也就越大。然后，一家可能永续存在，每年产生可观的自由现金流，且能保持增长的企业，是否就可以根据其现金流折现值，进行投入呢？答案仍然是 no。如果企业价值 1000 万，出价 1000 万买下，意味着用 1 元买 1 元，毫无意义。回看《安全边际》导言中所说的：「价值投资没有什么神秘的。简而言之就是先确定某个证券内在价值，然后以这个价值的适当折扣买进。事情就是那么简单。」适当折扣，就是安全边际思想。无论对企业做多么详细的了解，无论估值多么保守，投资者仍然可能犯错。此时，预留的安全边际，就可以使投资者在预计正确时获取暴利，在预计错误时损失不大。

最后，如果市场对投资者手持股权的出价，高到将其变现后存入银行的利息（存款的自由现金流）折现值，已经高于最乐观估算的该企业自由现金流折现值，这便是考虑卖出的时机了。《安全边际》说：「只有当价格变得有吸引力时才买进，而情况相反时就卖出」。此处以泸州老窖这只当前市场弃儿为例，轮廓性演示一下现金流折现法的运用。首先，泸州老窖从大明万历皇帝登基的 1573 年开始酿造。四百多年，无论繁荣还是萧条，战争还是和平，盛世或是乱世，都没有妨碍老窖的悠悠酒香，由此，可以大概率的认定，泸州老窖未来依然会存在。

其次，泸州老窖每年都可以通过出售商品，获取大量现金。且，其生产设备（酒窖）无需投入大量现金维护。数据显示，过去十年，泸州老窖累计经营现金流，大于累计净利润。而累计资本投入额占净利润总额不足 13%，占销售收入总额不足 5%。截止目前，尚未发现出售商品获取现金的能力，及低资本投入的特点，有任何改变的迹象。

再次，公司预计 2013 年净利润 34.4 亿，同比下降 21.55%。如果以此为基础，毛估估未来两年净利润继续同比下降 20%，其后触底保持 5%的永续增长。即 2014 年净利润 27.5 亿，2015 年净利润 22 亿，其后年利润增幅为 5%。对于泸州老窖，可以粗略的将净利润等同于经营现金流，将资本支出估算为净利润的 15%。那么，我们将得到 2013~2016 年的自由现金流约为 29.2 亿，23.4 亿，18.7 亿，19.6 亿。

最后，假设采用 10%的折现率，2013~2015 年的自由现金流折现值总和为 66 亿（29.2 21.3 15.4）。其永续价值为 392 亿（19.6/（10%-5%））。2016 年的 392 亿折现值为 295 亿。因此，在上述假设条件下，其内在价值约为 365 亿（295 66）。以上计算，仅仅用于演示现金流折现法的运用，非投资建议。

估值追求的是大概的对。巴菲特叫它作「模糊的正确胜过精确的错误」，精彩。可惜常被一些投资者，用于掩盖对企业基本面研究的懒惰。既然是大概的对，其数值究竟有多么接近正确答案，取决于投资者对企业生意模式的认识度，取决于各项假设是否符合实际。当投资者通过大量研究，确信假设不算过分乐观时，市场在 365 亿基础上给予的折扣，便是送给投资者的财富。

这就是现金流折现法的投资体系，这就是足本的股神秘笈。

投资，知易行难或知难行更难。这里聚集着全世界最聪明的人群，都想在最短时间内，用最少的金钱获取最大的利润。竞争当然残酷，甚至残酷过世上绝大多数生意。真的明白一家企业的现金流折现值，已属不易，更难的是如何保持耐心和纪律。让我们再次回味塞斯.卡拉曼在书中所说「最大的挑战来自于始终保持不可缺少的耐心和纪律，只有当价格变得有吸引力时才买进，而情况相反时就卖出，坚决避免卷入那种吞噬市场人士的追逐短期业绩的狂热之中。」

坚守现金流折现的理念，仅仅投资你能估算的企业，忘掉依赖未来价格的变动的投机游戏，无疑会使我们错过无数鸡犬升天的牛股，却也能使自己免于成为

最后一个出高价的傻蛋。巴菲特在最新的致股东信中这样告诫我们说：「聚焦于拟投资资产的未来生产力。没有必要成为全能者，理解自己的所作所为就可以了」。

《安全边际》，经典著作，值得反复阅读。尤其是第二部分「价值投资的哲学」，每次阅读都有新收获。

散户乙跟帖：巴菲特说他从不预测他投资的企业明年的业绩是多少。他认为没什么大意义，在他眼里，一个好企业 一个好价格=一个好投资。至于这个企业在某几个季度多赚几个亿少赚几个亿是无关企业价值的。因此，巴菲特从来都是根据一个企业以往的财务报表和财务数据给出一个企业的报价的，从来不是靠预测这个企业未来的业绩有多少而给出报价的。但是在中国的股票市场，一个企业售价却与他下个季度的业绩密切相关，下一季度少赚几个亿，可以影响这个公司市值减少几百亿。

但股市就是这样，当 2011 年大家估算出老窖业绩是 2 块的时候，老窖最高估价到了 50 块，市场估值是 25 倍。如果你用这个标准到了 2012 年，大家预估业绩可以到 3 块的时候，股价就应该到 75 块，于是很多人觉得 40 多块并不贵，买进去还有一倍的空间。但是事实是股价一路下滑。同样道理，到了 2014 年，业绩快报出来 2013 年的业绩是 2.46.股价最低到了 15.9 元，市盈率 6.5 倍。于是人们又用 6.5 倍的市盈率去估计未来的股价，2014 年很可能业绩还要下滑 20%，每股收益就是两块了，那么 15.9 绝不是底，股价应该是 6.5X2=13 块。因此，人们会觉得 16 块的股价挺贵，万一 2015 年业绩 1.2 元，股价很可能最低到 8 块，长期看，很有可能还有一倍的下跌空间。大家都认为盯着业绩买股票是价值投资，那么按我上面的逻辑他到底是趋势投资还是价值投资呢？

通过泸州老窖这几年的业绩以及对应的股价表现，我们可以更加深刻的体会市场有效理论与市场无效理论分别说的是什么。**在我们并没有深刻理解其意思的时候，先不要急着把自己划到哪一边，急着把自己划到一边，看问题就会有局限性。**大家都觉得盯着业绩买股票是价值投资，但很显然会陷入像我之前举得老窖的例子，2012 年 40 块买觉得不贵，2014 年 16 块买还是太贵，这里我说的并不是技术派。甚至，从某种角度上说，盯着图标的技术派很可能比盯着业绩的价值派更不容易迷惑。

网友：理解猪哥的意思，并且**赞同不能简单的用市盈率和当年业绩评估企业**

的价值。问题是用什么样的模型去大致评估出老窖在历史长河中的价值呢？DCF似乎拍脑袋的参数设置太多，抖动太大 PB 方法似乎也不精确还有啥好方法？ 投资这事，说到天边，都离不开一个“估”字。巴菲特“估股”无数，在 1000 个股票里，他可能觉得只有一个股，自己还有能力“估”一下，其他的 999 个股票，他甚至连“估”的能力都没有。即使在他觉得有能力“估”的股票里，也有很多“估”出来太贵，而没办法买入，在少量“估”出来值得投资的，还有一些“估”错了。所以，巴菲特比常人最大的厉害之处是：每天不停的在浩瀚的目标里，挑选哪些是他有能力“估”的股票，然后找出来“估一估”看看是不是能买入。他之所以成功，只是他“估”对股票比“估”错的股票多一些而已。 这就像一个老江湖，阅人无数，他一眼就能把对面的人看个八九不离十，但你要问他具体怎么做到的，他会告诉你：看得多了就知道了。但我们也经常听他们说：老子这次看走眼了。 因此，我觉得我们没必要在——如何找到精确可靠地投资方法上花费更多的精力了，因为这样的方法是没有的。我们只能靠时间和失败把我们变成老江湖。另外，我们只能是用一些其他的笨办法防止我们看走眼，比如——要买上市时间长一点的股票，等到下跌很多再关注他，不要一下满仓。不要单一股票，等等。这些都是人能做到的，至于最后成不成，只有上帝知道。(2014-03-18 12:07:10)

（这个帖子下面散户叔的跟帖，我理解是特别，特别有价值的帖子，如果有人看到这里，因为引用的帖子是另外的大 V，这个大 V 以前在雪球，乙叔之前发帖子会被球友进行比较，我发现散户叔，每次看到这种评论的时候，经常会删帖，我相信以他的人品不愿意因自己帖子被动的去评价别人，对于看到这里的球友们，也希望大家能多多学习，能成长。不要在帖子下评论其他大 V，我们是来学习的，不是来口水战的，借用韩广斌总的一句话：**“看不到别人的优点，只盯着别人的缺点，不会进步的。”**于我们，足够长的时间会让你的账户上的数字说明一切，帖子一晃 10 年了。加油，朋友们！）

2014-03-15 美国人出书向世界介绍中国白酒

2014 年 03 月 11 日 15:03 美国人出书向世界介绍中国白酒 By DEBRA BRUNO 这种令食道产生灼烧感、让沉稳的人突然唱起歌来的中国蒸馏酒吗？对美国人德里克．桑德豪斯(Derek Sandhaus)来说，答案是肯定的。桑德豪斯的"研究"终于有了成果，他的新书《白酒：中国烈酒必备指南》(Baijiu: The Essential Guide to Chinese Spirits)本月将由企鹅中国(Penguin China)出版。现居住在美国弗

吉尼亚州的桑德豪斯曾在2006至2013年间在中国生活，他还有一个名叫"300 Shots at Greatness"的博客，该博客张贴有自己酒柜的照片，描述了自己出生在堪萨斯州的父母试饮白酒的故事，还讲述了美国总统尼克松(Richard Nixon)试着点燃白酒结果险些在白宫引发大火的轶事。桑德豪斯坦言说，自己在创作这本书的过程中可能喝了将近600杯白酒。"风尚亚洲"(Scene Asia)栏目与31岁的桑德豪斯聊了聊他对这一中国名酒的热爱。以下是经编辑的访谈摘录：

问：你是如何想到要写这本书的？

答：几年前我参加了一场酒宴；在中国人们经常会受邀参加此类酒宴。在回去的路上我在想，白酒喝多了的感觉非常不舒服。我想弄清楚为什么外国人如此厌恶这一体验，而中国人却酷爱并且颂扬它。

问：那你后来喜欢上白酒了吗？

答：如今流传有一种理论，说如果你喝够了300杯白酒，那你就能对白酒由恨转爱。这理论听着很扯。

问：你是在喝了300杯白酒后喜欢上它的吗？

答：连100杯都不到我就喜欢上了。其实就是要找到能迎合自己口味的白酒。中国有上万家酿酒厂，产品种类繁多，几乎各种规格都有，肯定有一款白酒更符合你的口味。

问：我很讨厌白酒。

答：当有人说讨厌白酒时，首先要记住的是，标准白酒的酒精含量在50%至60%之间，而伏特加和威士忌的酒精含量在40%左右。所以说问题出在了白酒酒精含量太高，而并非酒的味道本身。有些白酒的酒精含量被冲淡至了38%到40%，喝起来可能会舒服一点。不过你仍要在千奇百怪的口感和香型中进行挑选。还有一点，白酒是中国所有传统烈酒的统称。很多人说自己不喜欢白酒，实际上指的是其所喝某一类白酒的特定口感。

问：这一过程中，你有什么惊奇的发现吗？

答：**我发现我其实挺喜欢白酒的。还有就是我发现，酒对于中国文化有着极其重要的意义**。有证据显示，中国人在其文明形成以前可能就开始酿酒了，而酒可能在中国文明的创造过程中扮演了一个至关重要的角色。

问：这本书似乎是以对白酒的全面介绍为内容。所以说本书的读者定位并不是中国人？

答：我觉得中国人并不需要我来帮助他们品鉴本国文化。然而在中国以外，人们对白酒知之甚少，甚至连烈酒专家--调酒师、葡萄酒和烈酒作家亦是如此。

我多么希望在我研究白酒之初就能有这样一本书。它让你在走进一家中国酒水店的时候能知道架子上摆的是什么。而通常情况下，你走进一家酒水店，眼前是一整墙的汉字，你根本不知道那都是些什么。

问：此前你住在中国的哪里？

答：上海，然后是四川省省会成都。四川是中国白酒产业的中心，因而我有机会做了许多第一手调查，走访了一些酿酒厂，并透彻地观察了这个行业。

问：有哪款白酒是你的最爱吗？

答：这本书列出了大约 90 种白酒，所以我不太应该说哪个是自己最喜欢的。不过有几款白酒我都觉得很棒。一款是桂林三花股份有限公司生产的老桂林，它有种滑而不腻的甘甜口感，有点像日本的米酒。还有一款是山西杏花村汾酒集团生产的老白汾酒。四川的白酒中我最喜欢泸州老窖。

问：可否和我们分享一些有趣的品酒故事？

答：有一次在四川政/府/事/务办公室举办的午宴上，当时我只喝了两三杯白酒。那是一款高档白酒，也是我头一次喝下后觉得这酒味道真不错。之后那天下午，他们给我们穿上了一些很滑稽的传统服装，并带着我们去市中心参加一场大型表演。当时那里有上万人在场。他们把我推上台，让我和一群演排了好几个月的小女孩一起表演传统的中国鼓舞。现在想来，若不是因为那几杯酒，我或许就不会感觉整件事那么好玩，反而会很生气了吧。这是我在四川生活的日子里最美好的记忆之一。

问：所以说，白酒让一切都变得更好了？

答：这是我在探寻白酒的过程中所洞察到的重要收获。实际上无论你是否喜欢白酒，如果你能放宽心去接纳它，你就可以在中国收获一段更加美好的时光。白酒能让人摆脱束缚，展示出自己平时不会呈现给陌生人的愉快有趣的一面。

散户乙：如果长期看好老窖，想价值投资长期持有老窖的话，我就用我自己举例子，我打算用 1000 万买入老窖，第一笔 26 块我恍惚记得大概是买了 5 万股。如果 26 块是我抄了老窖的底，买入后账面就是赚的，我一定很高兴，它一路涨一路买，从没亏钱，心情舒畅，最后持仓的成本是 40 块，然后老窖经过十年涨到了 50 块。这笔投资我从没亏过，最后我买了 25 万股，价差 10 块，赚了 250 万。还有种情况，26 买了就被套，不断买不断套，最后成本 18 块，买了 50 来万股，因为买了就亏，心情极差，郁闷加沮丧。10 年后老窖也是涨到 50 块，我买入了 50 来万股，差价 30 来块，赚了 1500 来万。 如果你心里有这么两本账，且不满仓，始终有现金，股票非理性下跌，其实不是坏事。当然，如果在 26 块

满仓。那是另一回事。当然还有一种情况，老窖其实不值这个价，未来十年 20 块就是它的最高点。

说心里话，我虽然在战术安排上是为了要降低持仓成本的。但我并不是很在意，我挺不屑与整天计算因为换了个股赚了几个点，做了个差价又赚了几个点的。我数学不错，但我的算术不太好，我的记性也差，昨天买的股票就只记得是几块几毛，忘记了几分。过几个礼拜就记得是几块买的，忘记了是几毛，过几个月，我就基本不记得了。

纵观白酒行业的发展，确实是有波动的，有些年头不错，卖的多一点，价格涨一些，有些年头差一些，卖得少一些，价格低一些，但长期看还是在发展的。有点像荔枝树，有大年小年，但国家征地赔偿的时候，他就按照一棵树赔偿你多少，不会因为今年小年，就赔偿的少。一个企业也是如此，如果老窖对外放盘出售，它的售价不会因为白酒的下行周期就便宜多少的。但股市就是这样，之前每年利润 10 个亿，因为憧憬未来利润会到 20 亿，总市值可以到 700 亿。现在因为担心利润会从 34 亿降低到 20 亿，总市值就可以从 700 亿降到 200 亿。一个企业怎么会因为某几个年份少赚了几个亿，售价就相差几百亿呢?

日前，中国酒业协会副会长、白酒分会秘书长宋书玉接受《证券日报》记者采访时表示，食药监总局之前与协会有过沟通，在酒行业内推行追溯体系和安全责任人制度，我们已经挑选了北京红星和泸州老窖作为试点企业推行。 这真是个大大的好消息呀。

2014-03-18 我 2002 年后没再买过房子

我 2002 年后没再买过房子，前几年靠租金都陆续收回了成本，2002 年最后买的那套，也在去年收回了成本，而且房子本身至少增值 6 倍。虽然我们的情况有些特殊，并不可能总是如此，但一般在合理租售比买的房子，长期看一定是增值的。

2014-03-21 我们目前到底有没有泡沫？

大盘迟迟不能步入牛市，就是在等这个泡沫的破裂。我们目前到底有没有泡沫？用伯南克的话说，泡沫没破，谁也说不清。从 2007 年开始，经过了这这么多年发展，我们并没有开辟出新的发展道路，这就让大家产生了这样的预期：泡

沫破裂进入倒计时，今年没破，明年破的可能性就进了一步，明年没破，后年破的可能就进一步加大，以此类推。其实，真的泡沫破裂，银行和地产一定有倒霉的，但是，一定是少数而不是全部，剩下的就是王者。但目前投资者无法分辨谁是那个倒霉的，于是，市场就把银行和地产都当做倒霉蛋来处理。而一旦泡沫破裂，让大家看清楚谁是倒霉蛋，银行和地产的估值就会修复。大盘将步入牛市。所以，现阶段要买银行，最好每一只都买一点，形成一个银行指数基金.届时。里面真的有一两个倒霉蛋，你也赚大钱。

2014-03-25 老窖目前已经是静态估值最低的股票

随着茅台和汾酒的年报出台，再看看之前公布业绩的五粮液、洋河等酒企的业绩，老窖目前已经是静态估值最低的股票。之前我会认为是茅台，洋河未来增速快，所以估值高。现在综合的看老窖在酒企里，即使不算最好，也绝对不算差，为什么估值最低呢？汾酒去年业绩 1.1 元，五粮液 2.1 元，洋河 4.65 元，茅台 14.58 元，老窖 2.46 元，各自对应目前的股价。未来要么就是其他股价跌，要么就是老窖涨。

2014-03-26 市场估值是很有意思的

市场估值是很有意思的，在某个阶段，市场一旦预期向下并达成一致，你即使业绩不断提升，它的估值也会一路向下，即使二季度比一季度业绩好，市场也会认为，三季度会变差，三季度比二季度好，市场又会认为四季度会变差，估值非要等哪个坏的预期出现不可。而一旦业绩符合了预期，真的转坏，预期又会逆转，即使业绩倒退，它的估值也开始提升，一季度很差， 市场会认为有可能二季度出现好转，二季度更差，市场会认为三季度有可能好转。当然，这只是用于弹性大的企业，白酒股不同于重资产的股票，弹性很好，只要市场转好，或者某个新品很受欢迎，业绩会立刻大幅度提升。这是不是又与价值投资没什么关系了？

看看这两天老窖与茅台的走势，老窖昨天跟着茅台汾酒下来了，但没跌破 60 日线。今天茅台继续下杀 5 个点，老窖还是没有跌破 60 日线。我再扮一下算命先生。我预计未来短期茅台不会跌破 150 元，并在 160 元左右盘整。老窖在大盘的大环境，以及酿酒板块的小环境下，有可能走出独立行情，不出两周将有效突破 20 元。那么老窖会不会在 18 元左右盘整后形成顶部并向下呢？有人担心一季报不好看，这就要参考其他白酒股，酒鬼酒，舍得，汾酒等，他们业绩够难看

的了吧，有的亏损，有的下降 90%，汾酒全年利润比半年报还低，他们的股价有没有稳住？这个要参考，白酒的行业特点，决定了他们的估值体系，不能照搬，高速公路，大秦铁路，长江电力以及重资产等的股票股价短期很难判断，受太多因素影响，但老窖未来几个月的趋势，我是看好的。给喜欢短线朋友们做个参考。

2014-03-28 今天又买了一万股

呵呵，今天又买了一万股，成本又下来 7 分钱。

2014-03-29 闲着没事聊聊房价

闲着没事聊聊房价。不同城市、不同地段的房子很难一概而论。新房的价格受地产公司的实力，地段，稀缺性等也很难一概而论。我只就深圳市区的二手房价判断一下。深圳市区的房价大概在 2003 年左右是一个区间，之后一路涨到 2008，然后 2009 略有回调就被随后的四万亿拉起，一路涨到 2012 年。并在 2012 年平台整理。当 2012 年底出来国五条后，房价跳升 20%，然后继续小幅上涨 10%左右到目前的价格。如果银行继续收紧按揭贷款，高层依然执行目前的经济政策，我估计深圳的二手房价在未来的一到两年会在某一个时间段快速回到 2012 年的水平，也就是现价打七折。然后，开始阴跌，大概用 5 到 10 年，回到 2008 年时的价格水平，这就是底部。

我认为房地产的所谓崩盘，也就是这样了。这样的房价调整造成的后果如何呢？2012 年底到目前上涨的 30%的房屋银行按揭量相对于整体房屋按揭量来说很小，对于房屋抵押的贷款，打七折并不会造成大面积坏账，对整体银行业不会构成系统性的风险。但会对社会资本继续大量涌入房地产起到阻止的作用，然后用几年时间慢慢阴跌到 2008 年的水平，这样的调整不会造成大量按揭贷款的人放弃供房，保持金融稳定。随着每年房价的缓慢下调，形成越早卖房，价格卖的越高的局面，让手持大量房屋的人开始卖出。房价这样的调整并不会影响租金的稳定，房价的租售比逐渐回到合理水平，这样的趋势可以挤出投资和投机买房者，让 80 后 90 后可以用合理的价格买房。2003 年 22 万的房子租 1600 元，租售比大概 11.5，在 2008 年涨到 60 万左右，租金大概 2000 元，租售比大概 25，在 2012 年涨到 90 万到 100 万，租金 2600 元，租售比大概 30，现在涨到 130 万，租金 3000 元，租售比大概 36。如果未来租金能够维持在 3000 元，房价最终回到 2008 年的 60 万，那么租售比又下降到 16 的水平，趋于合理。

2014-03-31 短期白酒调整的想象

由于我不懂酒,不会喝酒，能力也有限，我只能宏观的想象一下白酒在未来调整的形态。

2012 年底由于政务消费的突然退出，给 2013 年的高端白酒带来了巨变，这种巨变的具体表现就是茅台五粮液零售价的大幅降低，这个结果传导并不同程度的影响到整个白酒行业。也正是由于茅台五粮液快速的大幅降价，短期激发的民间消费弥补了政务消费的退出，客观上缩短了白酒的调整时间。随着 2014 春节的各项数据显示，由于政务消费退出带来的影响已经在高端白酒上得到消化。因此，2014 年从白酒行业大的环境看就比 2013 年要平顺，并无什么突发的利空。短期看茅台和五粮液价格的稳住，对所有白酒企业都是好事，因此，从逻辑上来说，2014 年对各个酒企的影响，只是 2013 年高端降价影响的延续，而这一延续时间的长短，由各个企业的渠道库存决定。我们还知道，以往高端政务消费，具有稳定的持续性和刚性，而且不太受酒企营销以及性价比的影像。而民间消费的持续性和稳定性就与酒企未来发展策略以及性价比有很大关系。也就是说，目前价位的茅台和五粮液如果能让大部分消费者觉得物有所值，那么短期弥补政务消费的这部分民间消费就会具有持续性和稳定性，并不断带来新的增长。如果真的如此，那么白酒的调整基本就结束了，大部分的白酒企业会随着渠道库存的消化，陆续的见底后回升。在白酒新的生态环境下，未来如何发展就要看酒企各自的本事了。

如果高端白酒的大幅度降价所激发的短期民间消费无法持续，大部分消费者都觉得茅台五粮液现价不具性价比，经过一段时间，又会积累并形成比较大的需求缺口，那么高端白酒就很可能进入第二轮降价，并引发白酒的新一轮调整。由于喝酒的人很多，而茅台五粮液的量还是相对较少，短期引发白酒第二轮调整的情况并不会马上出现。当然，还有一种可能性是：中低端厮杀造成的价格持续走低，对高端白酒的价格形成下拉作用，并形成第二轮调整。

中国太大，白酒又不是生活必需品，不同地域，不同人群对白酒的消费差别极大。靠个人感受来判断，我们很容易就以为我们看到的世界就是全世界。**所以，对于白酒企业的判断，最好的参考是回顾历史而不是展望未来**。

2014-03-31 张良 2013 年 12 月在清华大学酒业总裁班上的讲话内容

2013 年 12 月 10 日，清华大学酒业总裁班第三期班第三次课程迎来了泸州

老窖总裁张良先生，此次课程在泸州老窖商学院第 2 教室隆重开讲，再一次践行了清华大学酒业总裁班一直以来所遵循的整合“名企、名商、名师、名家”的理念。

此次张良先生给大家带来主题为“整合与泸州老窖发展交流”的思想盛宴，与大家分享了泸州老窖的发展历史，着重介绍了整合营销的经典案例，详细解读了泸州老窖轻资产模式的先进性和科学性。以下是根据张总的授课内容所摘集的精华和干货，与全体清华大学酒业总裁班的学员和行业的其他相关人士共享。

1、白酒最大的特色是基于产地资源，决定了做酒是最幸福的。即便是在今年，整个酒类消费市场进入深度调整期。在制造业中，白酒就产业属性来说，相对于其他产业，白酒是有悖逆的，因为白酒的地域资源属性决定了竞争的强度、品牌和产业的可复制性。

2、白酒和红酒一定有原产地概念，有产地属性、地域资源性，只有在贵州茅台出产茅台酒，在宜宾出产五粮液，在泸州出产泸州老窖，这是产业本身的制造属性，地域资源型产地，强调自然环境。

3、白酒的消费属性，就是我们营销、管理和宣传的空间，具有无限的想象力，因为它的消费属性是物质和精神的双重载体，而只有精神的东西，力量是最强大的。

4、白酒除了它的物质形态，每个产品都可以找到它的文化属性，但是没有多少有形的产品在文化属性上能够和白酒相比，文化属性带来的精神属性，能够使营销海阔天空，可以自己制造舞台。

5、跨越发展的三整合（1）生产整合：一包就灵，质量为大；（2）管理整合：抓大放小，结果为大；（3）营销整合：集约资源，建设杠杆，利他思维，创造利润。

6、泸州老窖两大产业：制造业，泸州老窖只做酒；服务业，只做金融。其他的例如旅游公司是为了酒这个轴心而服务的。

7、营销是模式制胜的时代，什么样的模式才能制胜？路径必须和方向相一致。顶层设计要的是蓝图，不完全是具体改革的实施路径。具体的改革要有基层的原创，在原创的基础上实施路径，但是前提一定要有大的蓝图。

8、泸州老窖已经形成以酒类为根基，以金融为杠杆来制造品牌利润、人才利润、管理利润，在实体经济和虚体经济之间来寻求更好的模式去造就泸州老窖的经营杠杆。

9、泸州老窖经营策略：轻资产，重品牌，多杠杆。实现利他与利己的整合。

10、老窖轻资产模式使得综合成本比较低。过去几年产量增长了几十倍，然

后上市公司的人员却反而在减少，这是专业化的成果。不断推动外包，最终形成控制力型成果。

11、中国白酒未来 3-5 年将进入深度调整期，一大批小酒企将被淘汰。

12、要相信专业化的力量，专业化需要感情投入，如经营酒一样。

13、国窖之旅、美酒勾调体验式营销和技术营销，技术营销与文化营销的整合成就国窖 1573 品牌三大高度。

14、体验式营销，让一些领袖参观泸州老窖，参观整个生产环境、感受文化，是让泸州老窖 1573 快速成长，到现在依然行之有效的办法。

15、体验式营销中的接待需要改革，须解决为自己而战、为自己而干的问题，让接待真正成为生产力。接待工作的成果与工资挂钩。

16、生命中的那坛酒：整合事件、情感、小众传播及品牌营销。

17、现在酒类企业首先要有利他的思维，是企业文化中特别重要的内容。

18、电子商务，酒类行业要积极参与，但一定要清醒，3 到 5 年，电子商务的酒类销售一定不是主流。

19、酒水和其他的商品不同的特点：其一酒是快消品；其二酒的消费具有非常强的随机性；其三酒在运输中是危险品和易碎品，且单品运输中，会造成二次包装浪费，不利于环境保护。

20、企业不创新，离死亡不远。创新和改革，是一个整体，不能脱离改革而谈创新，也不能脱离创新而谈改革，创新必须做到：基于市场——基于生存——致力于发展。

21、要充分利用已经专业化的、已经整合的资源，将人类文明的成果为企业自身所用，使得成本最小化。

22、面对现在的市场管理，每个企业都有转型升级的需求，对此，泸州老窖提出，经营品牌、经营文化、经营人才、经营管理，意味泸州老窖转型升级，就是要实现品牌含金量的提高，然后形成以品牌为核心的控制力，在此基础上实现输出管理、输出文化和输出人才，而输出管理、输出文化依赖的是输出人才。实现背书性的效应的要害点在于输出人才。输出人才必须解决路径问题。

23、泸州老窖人才来源的渠道，培养为主，引进为辅，必须引进。要有多元文化的交流，对比之中发现不足。

24、人才一定要敢于表现自己，为了吸引更多人才，泸州老窖采用荐马、赛马、奔马模式，其中奔马模式放在第一位。

25、对于人才成长的效率，强调拔苗助长，要敢于给年轻人机会。

26、企业相对稳定的战略规划需要时间，所以选择接班人周期在 20 年左右为宜。老窖十几年一脉相传，自己做总裁也已经 11 年。

27、大型的企业集团，大指的是企业的品牌、企业的影响力、企业的盈利能力和经济指标，而不是指企业的组织机构和人数。

28、真正的软实力是指控制力，而不是企业的资产有多少，有形资产越多，风险越大。

29、市场经济是多赢的经济，要实现营销上利润最大化，要解决好资源的整合。

30、营销上的柒泉模式：一份投资，三份收益。销售不误，利息不丢，投资升值。柒泉模式成为白酒行业最受投资者看好的营销模式，实现了共同利益最大化。

31、资源整合案例：智同商贸模式，资源共享、资源整合交换与拓展的平台。16 字特点：资源共享、跨界合作、产融（金融）一体、曲高和众。

32、一个人的力量有限，一群人的力量很庞大。营销最高的理念是温家宝十三亿理论：再大的数除以十三亿很小，任何一个小的基数乘以十三亿都是一个很庞大的数目。要实现资源整合，创造市场。

33、企业占有资源越多，死的越快。

34、酒是情感的东西，若让中国这种对价格不敏感的有钱人愿意接受你的这种文化，要激发他的情感。

35、敬佩之人：五粮液酒厂厂长王国春，“赚钱要赚有钱人的钱”。

36、超高端品牌的三大支撑：质量是基础支撑、文化是诉求支撑、价格是数学支撑。

37、经营品牌：质量为基础、文化为支撑、管理为手段、人才为保障。

38、酒业园区模式：整合生产要素资源；实现调整扩张能力；体现轻资产大品牌力量；孵化功能与价值倍增。

散户乙：抛开大盘指数，就我个人的体会，深沪 A 股，从来没有像现在这么多值得投资的好股票，包括 900 多点，和 1600 点。（2014-03-31）

只要房地产出现一段时间的回调，只要房地产一段时间内丧失了保值增值的功能，只要有个别房地产企业在个别地区出现倒闭，以及个别房地产信托出现违约风险，就会对资本进入房地产起到阻滞作用，房地产是吸收流动性的黑洞，如

果资本减慢流入速度，我们的实际利率就会下来。比较而言股市的投资价值就会凸显出来。这并不是我纸上谈兵的空想，***我个人就是在房子回报，理财回报，股市回报权衡后不断改变投资比例的***。而一旦资本的流向出现转变，巨大的惯性就给牛市提供了子弹。当然，期间的转化并不会像我们想象的那么线性。

2014-04-11 下周如果大跌，我就继续买进

2013 年我是每个季报都看的，从去年三季度开始老窖的定制酒就被媒体说的很好，我就一直关注这块业绩，但这块业绩始终没有显示出来，后来我以为是媒体夸张了，或者是实际交货量大幅减少。但从最近媒体和谢明的说法，都高度评价了去年的定制酒，说明这块利润低确实存在的，定制酒的利润极高，按照此前 10 个亿的销售，纯利至少 7 个亿以上，这几个亿如果放到三季度或者四季度，净利润率都会大幅上升，但我看不到净利润率有向上的情况，都是下降的，说明在这些季度，都是低端在增长。2013 年报中预收款有 15 个亿，很难想象老窖如此惨的情况下还有 15 个亿的预付款，所以我怀疑老窖隐藏了这部分利润。另外，老窖 2013 年报提到销售额要达到 116.33 亿，保持了小数点后两位，可见是经过精心计算的。先不说 116 亿有没有水分，我想张良自己接替张顺泽怎么也不能让自己的业绩比张顺泽还差吧。不要太过分看重 1 季度的数字，老窖不是终端零售店，无论是今年一季度的业绩还是去年一季度的业绩，都不是市场真实的销售额。下周如果大跌，我就继续买进，反正今年每股 1.25 元的分红够我用的了。

2014-04-12 对老窖 2014 年一季度业绩大跌 50%的思考

老窖不是零售店，因此它去年一季度盈利 11 亿和今年一季度盈利 5 个亿，都不真实反映市场的实际销售情况。老窖对一季度大幅降低利润的解释是：调整了销售策略所致。而不是去年的：由于白酒大环境调整的影响。

那么，调整了什么销售策略会一下子减少几个亿的利润？有以下可能，一，由于之前老窖为了达标，过分压货，经销商库存严重，意见很大，老窖从去年四季度开始减少发货，去渠道库存。二，大幅调低国窖 1573 的出厂价，将差价返还之前高价进货的经销商。三，传言中 6 个亿的国窖 1573 抵押银行贷款。

老窖并没有出现什么重大突发事件，而且高中低档品种很多，即使跟随大环境调整，也是一个逐步的渐进过程，不可能出现断崖式突然减少。这是其一。

其二，如果是销售真实减少引起的，那么按照一季度 5 亿利润，我们可以倒推销售额大概是 15 亿。一季度又是旺季，那么全年销售额不会超过 60 亿。但老

窖在一季度后发布的年报里2014年的销售目标却是116.33亿，不减反增。尽管去年老窖的管理层在10月前有吹牛的前科，但10月份后已经不停的多次承认“我们对调整估计不足”。那么，今年又吹牛，到时再说“我们对2014年的调整估计不足”就明显是拿自己的信誉开玩笑了。而且，张良亲口说“对老窖来说，2014要比2013好”其背后也许隐含了不为外人知的苦果已经咽下去了。无论如何，他敢这么说，一定是我上面三条假设的理由或者不为外人知的原因已经解决。如果还悬而未决，他是不敢这么说的。

其三，张顺泽辞职，不管官方如何说，但一定是与2013年的销售有关的，不管是表面的销售衰退，还是期间种下了什么不为外人知的苦果，总之，一定不是光荣引退的。我注意到今年接待调研的时候，老窖特别把张良亲自接替张顺泽主管销售作为今年比去年好的其中一个理由。如果到了年底，张良还不如张顺泽，那张良是不是也该辞职呢？如果张顺泽作为销售副总，有可能被动的接受领导的任务和指标，那么张良作为总裁，在制定销售计划时，自己还会和自己过不去么？如果张良感觉今年有可能业绩还不如张顺泽，正常的反映应该是大谈目前遇到多大的困难，为自己年底业绩不好铺垫，而不是说“尽管大环境2014不如2013，但对老窖来说，2014好于2013”

网友：好久不见。别的就不说了，只谈一下你最后一句话“尽管大环境2014不如2013，但对老窖来说，2014好于2013”。过了这么久你怎么还喜欢拿这种话当依据呢？我记得你去年坚信老窖业绩不会下降就是以董秘说“对今年保增长我们充满信心”这句话为依据吧？结果怎么样呢？张顺泽的离开如果还算不上是坏事，那只能说明老窖的高层前几年都瞎了眼，拿重金聘着一个无关紧要的人或者说是对公司不利的人一干这么多年。

散户乙：其实判断白酒短期业绩是增还是减很难，因为白酒虽然属于消费食品，但它又不是生活的必需品。它不同于可口可乐，盛夏时节男女老少什么行业都喝，而且行业集中度高，**巴菲特可以靠在大街上数瓶盖来判断可口可乐和百事可乐的销量谁大。但白酒的行业集中度极低，喝白酒的人又有很强的地域特点**，行业特点，年龄特点，你如果20岁，或者50岁，你身边喝白酒的人数是不同的。你是大学教授，你是建筑工人，你身边喝白酒的人数也是不同的，你身处广东和你身处四川喝白酒的人数又是不同的，你靠去超市数瓶盖，靠切身感受，靠调研身边的亲戚朋友，都很难得到真实的情况。所以说要判断某一个品牌的短期业绩如何，不到最后财务数据汇总出来，几乎都是瞎猜。从这个角度看，要预测某个品牌白酒下一季度，或者下一年卖几瓶酒是不可能的。但我们还都想预测一下，在这些众多的预测人中，有所谓专家，有股评，有业内人士，有股吧里你我这样的人，当然，也有该品牌的直接领导者，当他们都说出自己的预测时，我们要相

信谁呢？**另一方面，预测白酒的短期业绩是增长还是倒退，有时很简单的事情，因为只有这两种可能，你牵一头猪过来，让这头猪拿鼻子拱一下，也有 50%的可能是对的。如果谢明去年 10 月份之前对保增长还有信心，那头猪拱的是业绩衰退，那么，你不能由此得出结论那头猪比谢明还有预见**。

2014-04-13 短期业绩与长期投资

判断白酒短期业绩是增还是减很难，因为白酒虽然属于消费食品，但它不是生活的必需品。它不同于可口可乐，盛夏时节男女老少什么行业的人都喝，而且行业集中度高，巴菲特可以靠在大街上数瓶盖来判断可口可乐和百事可乐的销量谁大。但白酒的行业集中度极低，喝白酒的人又有很强的地域特点、行业特点、年龄特点，你是 20 岁还是 50 岁，你身边喝白酒的人数是不同的。你是大学教授，你是建筑工人，你身边喝白酒的人数也是不同的，你身处广东和你身处四川、东北身边喝白酒的人数还是不同的，你靠去超市数瓶盖调研，靠自己的切身感受，靠调查亲戚朋友，都很难得到真实的情况。所以说要判断某一个品牌的短期业绩如何，不到最后财务数据汇总出来，几乎都是瞎猜。从这个角度看，要预测某个品牌白酒下一季度，或者下一年是多卖了几瓶酒还是少卖了几瓶酒几乎是不可能的。但我们还都想预测一下，那么，在这些众多的预测人中，有所谓专家，有股评，有业内人士，有论坛和股吧里你我这样的人，当然，也有该品牌的直接领导者，他的案头几乎每周都有自己企业的销售报表，当他们都说出自己的预测时，我们要相信谁呢？谁更靠谱一点？

另一方面，预测白酒的短期业绩是增长还是倒退，又是很简单的事情，因为只有这两种可能，你牵一头猪过来，让这头猪拿鼻子拱一下，也有 50%的可能是对的。如果谢明去年 10 月份之前对保增长还有信心，而那头猪拱的是业绩衰退，那么，你并不能由此得出结论那头猪比谢明还有预见。当我们预测 2014 年泸州老窖业绩时，我们要相信谁呢？（这个帖子，发了两次，估计想和网友讨论一下）

因此，投资白酒股，一定要宏观的、历史的、长远的看，要在宏观的、历史的、长远的未来里面寻找确定性。我们要做的是判断一个白酒股的估值底部区间，而不要把精力放在预测短期业绩上。如果仅仅盯着短期业绩买卖股票，就应该在 2011 年满仓老窖，因为在随后公布的 2011 年和 2012 年的业绩，都是超预期大幅增长的。但事实是；最高点就在 2011 年。 同样的逻辑在股价低位的时候是不是也一样？这就是股市。

巴菲特说“别人恐惧的时候我贪婪”，大多数人看到这句话，都会在脑海里

出现这样的场景：一群愚蠢的人，瞪着空洞无物的眼睛，看着狂跌的股价不分青红皂白的抛出，而我是少数聪明人，我的眼里闪烁着智慧的光芒，我在他们恐惧的时候贪婪的买进。但是，你有没有想过，如果他们是看到股价狂跌才恐惧，那股价为什么下跌？无缘无故的下跌？还是有重大利空的时候下跌？那么，现在老窖一季度利润大跌 50%是不是重大利空？我们是应该在下周抛出还是买进？可见，巴菲特的“别人恐惧我贪婪”到了实践中是多么的难以操作。其实，很多时候，我们都是那个蠢人，只是我们不知道而已。

白酒 1000 万吨的产量，据说有七八百万顿是酒精酒，全国近万家酒厂，大部分都是酒精酒厂。1，酒精酒不受地域限制，没有文化历史积淀。2，酒精酒消费量巨大。3，酒精酒价格低。以上特点和啤酒类似。未来的白酒企业，会出现类似青岛啤酒这样的企业，这个企业一定是生产酒精酒为主的。传统固态工艺白酒，受地域，窖池，气候条件等因素限制，注定无法形成品牌集中。

2014-04-16 再买 1 万股。呵呵

呵呵，我都是以万为单位买进，结果有时并没有按照整数成交，前几天发现我目前持有的股数最后四位数字竟然是一个吉利数字 8880 股。我记得最少要买 100 股，按道理在市场上专门买 80 股市买不到的吧。希望我今后再买股不要再有零股。

接着上面继续，白酒市场好的时候，大公司的产品都供不应求，就给小公司提供了机会，去年盈利两个亿，今年盈利三个亿，利润就增长 50%了，大公司就很难这么高增长。但一进入调整小公司去年盈利两个亿，今年砸下一个亿的广告，万一收效不明显，惨了，利润大倒退，甚至亏损。老窖去年报，销售 104 亿，广告费用一个多亿，如果今年翻倍，加大力度，砸它 3 个亿，对盈利的影响就不会像小公司那么的大起大落。但老窖这方面又不如茅台，五粮液，老窖虽然产品合起来体量超百亿，但单品就不大，而每一个广告都要针对具体的牌子。比如央视 15 秒一个广告，宣传国窖 1573，整个产量才几千吨，产值才几十亿。就不如茅台一个十五秒的广告，飞天产值 2 百亿那么划算。

像茅台，五粮液，洋河，老窖，这些公司长期都是有没问题的，最多就是短暂的调整，而且他们之间的产品互不重叠，都有自己的个性。白酒的市场太大，集中度太低，水井坊，舍得，酒鬼酒等在上市酒企里算小市值的公司，但放到整

个白酒界已经算是大公司了，白酒的竞争并没有想象的那么漫长和残酷，茅台还盈利，老窖的产品线还很稳固，队形还没乱，还没伤筋动骨呢，这些公司都已经七零八落了，那些没上市的千千万万小公司呢？他们没钱赚停产，就是市场份额，空出来谁去抢？当然生产这类酒的大公司。老窖博大专营低档酒，今年销售目标就是 60 亿，2016 年的目标是 100 亿。当然我们不能全信，但是规模效益的确是抢占市场的利器。当年金威啤酒在深圳是响当当的，效益好得不得了，深圳人都喜欢喝，当初去餐厅随口一句就是“来瓶老金威”。前些年青岛啤酒就在深圳搞了个厂，就和你贴身肉搏，在餐厅，就比你便宜点，在超市就比你便宜点，你金威广告只能在深圳电视台放，我青岛既在中央电视台放，也可以在深圳电视台放，也可以在全国其他地方电视台放，你在深圳无论怎么转台，都可以看到。金威就做不到。深圳青岛啤酒暂时亏点，我有全国其他青岛啤酒厂摊着。你金威就不行，你深圳亏了，你就全亏了，时间一长你亏不起，就要倒闭让出市场。

2014-04-17 投资者要向坐台小姐多学习一下

假如你是个坐台小姐，茅台和老窖分别是两个大款，经常来你的酒吧消费，你傍着谁？如果你是个职业小姐，很清楚自己做小姐究竟要什么，那你一定傍着老窖，因为老窖虽然身价只是茅台的几分之一，但他每次小费都比茅台给的多三倍。我觉得投资者这点要向坐台小姐多学习一下，我们是小股民，想问题要实际一点，你就盯着谁给你的多就行了。至于这个人如何富有，如何会做生意，如何在政商两届更有名气，和你有关系吗？当然，如果挽着茅台走在大街上，脸面更有光一点，可这有用吗？摆正自己的位置吧。茅台去年增长 10%多，大家欢呼雀跃，老窖倒退 20%，大家垂头丧气，可你有没想过，你投资在老窖身上 17 块，你可以得到 1.25 元，你投资在茅台身上只能得到 0.43 元。当然，茅台会躺在床上和你算账，我现在的钱要投资扩大产能，钱紧，我现在 800 元一瓶酒，等几年我产能扩大一倍，就赚多一倍，到时我会加倍回报你的。你如果是个聪明的小姐有男人这样和你说，你会信吗？悲剧往往出在很傻很天真。

任何人的观点，都是由他的角度决定的。我们可以从一个人的观点，来判断他的角度。我们也可以根据一个人的角度，来判断他会有什么样的观点。比如，我问甲男人喜欢什么样的女人，他说，喜欢性感，丰满，漂亮，不粘人的女人。这是甲的观点。乙男人的回答是：我喜欢端庄贤惠，温柔体贴，会持家的女人。这是乙男人的观点。我们根据甲乙的观点可以判断，甲男人是要找情人，乙男人是要找老婆。如果没有这样的判断。单纯让甲乙讨论究竟什么样的女人才是好的，其实是没有结果的。

2014-04-18 对于短期持股的朋友，最好不要考虑现金分红

又买 1 万股。看来我不能再上网了，一看老窖跌，就像看到美女迈不开步。呵呵，自制力太差。

对于短期持股的朋友，最好不要考虑现金分红。你要清楚，你是博短期差价赚钱的，一个股票现金分红再多，也就百分之几，股票的波动有时一天都不止百分之几。而且，股票的分红还要交税，除权，你其实是看不到盈利的。因此，你要买短期有差价的，有可能股价涨的快的股票。**如果你看好一个股票的长远发展，是打算长期持股的，分红的多少才有意义，我们可以把分红的钱不断的买入股票，时间一久，差别就大了，时间越久差别越大。这叫滚雪球**。还记得今年初，老窖 17 块左右，茅台 130 块的时候，我发过一个言。大概意思是，如果从短期差价看，现在买入茅台比老窖要好。但是，如果长期看，按照老窖和茅台的分红再投入，滚老窖的雪球一定比茅台大。希望大家能清楚我的意思。

我估计网上很多人质疑我：你张口闭口持股十年，你这是被套了给自己解脱而已。这个我可以理解，回想我 90 年底入市的时候，拿着几万块，憧憬的是赚了钱买房买车，盯着账户，今天赚了 1000 块，明天赚了 300 块，每天躺在床上盘算，按照这个速度，我会多久买到房子买到车。到时候我就可以在美女面前炫耀，请最漂亮的美女去最高级的地方吃饭。你看看，我整天脑子想的是这个，当然是最好下个月就发财。你那时和我谈投资股市 10 年，我会想：难道等我老了爬不动了再赚到钱？对我还有什么意义？转眼我就土埋半截了，荷尔蒙分泌直线下降，目前房子住这挺好，通透，空气清新，小区安全。住别墅夏天闷热，蚊虫叮咬，老婆一个人在家住，楼上楼下的，半夜厨房进只老鼠，吓死个人。和老婆一致决定，不买别墅。车子嘛，不出门就停在车库，买个菜什么的开上就走，不用 5 分钟就到超市。没必要买劳斯莱斯了吧。这是大钱，我都不用花了。我不抽烟不喝酒，尿酸高，不能大鱼大肉，买件衣服买双鞋，他就是穿不坏，这小钱也不用花了。钱干嘛？捐出去？还太早，等我快死了再说吧。存银行，买房子，投股市，也就这三个渠道。反正这钱就是以这三种形式存在，我就在这三个领域比较来比较去，理财好点，钱就去了理财，理财风险大了，股市有划算的股票，就转到股市了，**等到 100 万的房子，一年租金就能到 8 万，我可能又会再买房子。我就是这么个情况，你觉得我买老窖对不对**？（8%，这样看乙叔，8%收益是个保守的底线？而这 8w 是全部自由现金流，是全部到手的真金白银）。

2014-06-14 目前老窖到了右侧交易区吗？

目前得到两条消息，尽管该消息不是主流媒体，而且，这两个统计数据并不是全面的数据，但真实性已经被验证。这会不会是老窖业绩见底的标志呢？如果是的话，老窖目前是不是已经到了右侧交易点呢？以下是两条消息的内容。

第一：百家网店白酒销售周报：多品牌促销带动销售短期回暖（截至 5 月 25 日）

闻宏伟，马浩博 海通食品饮料

数据：高档：茅台销量高位回落，五粮液低基数反弹。当周销售额环比上周下降 4.6%，其中销量下降 0.6%，均价下降 4.0%；53 度飞天茅台销售额环比下降 19.8%，其中销量下降 18.7%，均价下降 1.4%；52 度水晶瓶五粮液销售额环比上升 96.9%，其中销量上升 84.9%，均价上升 6.5%（因为当周个别网店的促销是在结算环节优惠，而页面显示成交价较高，所以出现量价齐升的矛盾现象）。5 月份高档白酒销售额环比上月下降 3.8%，其中销量下降 11.6%，均价上升 9.2%；53 度飞天茅台 5 月份销售额环比上升 18.6%，其中销量上升 15.2%，均价上升 3.3%；52 度水晶瓶五粮液销售额环比下降 34.5%，其中销量下降 37.3%，均价上升 4.0%。

中高档：泸州老窖异军突起带动销售额明显上升。当周销售额环比上周上升 26.0%，其中销量上升 35.9%，均价下降 7.3%；53 度汾酒青花瓷销售额环比下降 77.8%，其中销量下降 78.1%，均价上升 1.5%；52 度百年泸州老窖销售额环比上升 137.5%，其中销量上升 122.7%，均价上升 6.7%。5 月份中高档白酒销售额环比上月下降 2.1%，其中销量下降 6.1%，均价上升 8.4%。

中档：老白干与泸州老窖促销带动销售额短期回升。当周销售额环比上周上升 14.2%，其中销量上升 31.2%，均价下降 12.9%；42 度海之蓝销售额环比下降 30.3%，其中销量下降 33.5%，均价上升 4.9%；67 度衡水老白干销售额环比上升 197.6%，其中销量上升 226.2%，均价下降 8.7%。5 月份中档白酒销售额环比上月上升 33.5%，其中销量上升 46.9%，均价下降 7.0%。主要由于 5 月份是节日和婚庆小高峰，大众消费需求上升。

低档：老白干、泸州老窖与中档同步开展促销。当周销售额环比上周上升 20.9%，其中销量上升 4.4%，均价上升 15.8%。56 度牛栏山二锅头销售额环比下降 29.2%，其中销量下降 33.7%，均价上升 6.8%；52 度泸州老窖头曲销售额环比上升 121.6%，其中销量上升 146.4%，均价下降 10.1%。5 月份低档白酒销售额环比上月上升 12.5%，其中销量下降 10.0%，均价上升 22.8%。

老窖的股价又创了新低，对于我来说唯一的变化就是我的持仓成本已经从最

初的 26 块到了 18 块多，留个印记。未来一旦确认老窖的业绩见底，我将满仓

为什么投资是很个人的事情？就是因为每个人的情况不同。要是我丈母娘买 3000 股老窖。跌一块钱她该睡不着觉了，损失 3000 块能买多少好吃的呀。我一下子几十万股，波动一毛钱就是几万块。如果让我和她讨论股票，看问题的角度，心态，等等差别巨大根本就不是一个语境。

很多人认为，请客送礼，如果价格一样，一定是五粮液。我是一个不抽烟不喝酒，也从来不需要请客送礼，也没人请我送我礼物。假如是我请客的话，我一定用国窖 1573.为什么？因为大家喝国窖 1573 的机会一定少于五粮液，请客用国窖 1573 至少比五粮液酷。如果被请的人喝了国窖 1573 连声夸好，那效果就更好。如果喝了国窖觉得不如五粮液，被请的人一定也不回埋怨你，因为你并没少花钱，情意到了。今年四月份 1919 的销售数字是：五粮液 26000 瓶，国窖 13000 瓶。五月份的数字是：五粮液 15000 瓶，国窖 30000 瓶。**这个数字的意义在于：国窖 1573 的品牌认知度还是很强大的。以前担心降价也没人买，现在看来一降价销售立刻翻倍**。

2014-06-14 价值投资与技术派的根本区别

目前正在世界杯比赛，我就用足球做个比喻。如果让你列出世界有哪些强队，连我这个不太熟悉足球的人也觉得不难，南美：巴西、阿根廷，欧洲意大利、荷兰、德国、西班牙、法国，这都是强队。这就是价值投资。如果再问，今年前四名是谁？呵呵，这可就太难了，热衷预测的，就是技术派了。西班牙是去年的世界杯冠军，在今天凌晨与荷兰的比赛中，荷兰 5:1 大胜西班牙。那么西班牙就一下变成弱旅了？当然不是。那么，荷兰今年就会冠军？谁知道？

不知我这个比喻是不是恰当。再直接点说，技术派感兴趣的是未来这个股票的价格是多少，如果目前价格买入在未来能高价卖出，这就是好股票。价值投资的兴趣是：未来几年中这个上市公司能赚多少钱，它的盈利能力，它是不是个好公司。如果目前的股价大大低于它的长期盈利，这个就是好股票。

对于技术派来说，要预测泸州老窖今年底股价是涨是跌，其实挺难的。对于价值投资者，要预测今年底泸州老窖业绩是多少，也并不容易。但是，如果让我判断老窖在酒企里是不是优秀的强队，就是比较简单的问题，我认为，目前营销超过 100 亿的都是强队，至于这个强队在某几年某几个季度是不是一直战无不胜，

这个没人知道，也并不是大是大非的问题。我可以确定的是，他在全国一万家酒企里，一定是属于名列前茅的强队，这个是一个基本的判断。再根据老窖以往的管理，产品创新，品牌知名度，产品结构等一系列综合因素。我自认为可以判断老窖在未来十年中老窖的每年利润保守估计可以达到 70 亿，也就是每股盈利 5 元钱。

这里我要强调的是价值投资者输的概率一点都不比技术派小。首先，初始条件符合价值投资的股票就是极少的，而这其中真正能够不断发展壮大的又是少数。即使你以低价买到这样极少数的公司，如果你不能长期把握，而是不断的在很多股票中价值投资，其实最终成功也会被其他失败抵消大部分。

因此，价值投资与技术派的区别并不是谁更有把握赢，而是看问题的着眼点不同，价值投资可以有自己的逻辑，有自己的因果关系，有看似靠谱的的依据。但是，这个世界是极其复杂的。最终的结果其实是无法预测的。这就像我们判断一个孩子的成长一样，家庭背景，家庭环境，受教育的机会都很重要，但是你能举出一个符合上述条件的成功人士，我就能举出一个完全没有上述条件的成功人士。更极端的是，双胞胎所有的条件都一样，最终长大差别巨大。

那么，我们是不是就没必要执着价值投资了呢？我个人的体会是：**符合价值投资的标的物是不变的。我们可以在不断的价值投资失败中总结和提高我们自己，让我们更接近判断和识别符合价值投资的股票**。而技术派研究的对象是盘面是价格的波动，它是无数人情绪的反应，如果我们把它当做标的物的话，这个标的物是不断进化的，它就像一个狡猾的精灵一样，你变他也变，每当你以为找到它的规律尝到甜头，它一定会在第 N 次后突然改变狠狠的咬你一口。

楼上的几位，依据我是可以给出的，但这个依据太不严谨，也有太多的个人愿望，根本就无法像科学研究一样严谨。如果价值投资的推算都有严谨的依据证明，那岂不是太容易赚钱了？价值判断是门艺术，不是科学。其实在我看来也是一种赌。

老窖集团 2016 年的目标是 1000 亿，股份公司要占 1/3。目前看来很难实现，五粮液的千亿目标推迟了两年，我给老窖的千亿目标推迟 8 年（我也是拍脑袋，但可能过于保守了，2013 年老窖集团就实现了 450 亿，和五粮液集团差不多。智同商贸 2013 年刚成立，很低调的就完成了 150 亿）如果老窖集团实现 1000 亿目标。白酒的销售应该占 300 亿。老窖的目标是中档酒实现两万吨，每瓶 200 元，这就是 200 亿。低端酒 50 万吨。目前泸州 30 万吨产业园已投产，河北 30 万吨产业基地今年底投产，这都是为老窖完成既定目标的基础配套，届时可以完

成产值 100 亿。这还没有计算国窖 1573，如果国窖降价到 600 元可以完成 4000 吨的话，产值又是 40 亿。合计可完成 340 亿

我当然知道，理想很丰满现实很骨感的道理。我给 340 亿的愿望打个 7 折，就是 240 亿。按照 33%的净利润率，利润可达 79 亿，所以，我给 70 亿。而且我个人认为老窖集团的养生酒也是未来一大利润增长点，这就是我的所谓依据。这个依据其实很扯，但我愿意赌一下。你千万别和我认真，你一认真就显得傻了。

2014-06-15 投资没有板上钉钉的事情

投资没有板上钉钉的事情，如果有这样的事情，他的回报立刻就会回到社会资本平均回报率上来。

2014-06-17 这次降价后，销量立刻就起来了

其实国窖 1573 的产量只有五粮液的 1/5，从总量上看，国窖销量无论如何也不可能超过五粮液。而且 1919 只是众多销售商之一，它的数据不一定具有代表性。我觉得大家不要纠结量。我因为接触白酒股时间很短，我也不喝酒。去年以前我甚至不知道国窖 1573 是泸州老窖出品。这次的白酒调整，高端需求突然萎缩，我很担心国窖 1573 会像水井坊一样，即使降价也没人买。这个数据的意义在于：国窖 1573 去年销售阻断，其实并不是被消费者遗忘，也不是酒不好，而是价格让消费者觉得不具有性价比。***这次降价后，销量立刻就起来了，这才是这条消息的意义***。

2014-06-19 对泸州老窖的判断

各位窖哥窖姐，根据我个人的综合判断，我的结论是：老窖股价从 2011 年以来的下跌已经进入尾声。在随后的相当长时间，老窖的股价将进入令人不易察觉的缓慢修复过程。

对于我上述结论的可信度，我自己第一个提出质疑：如果我真能看的准，为什么不等到现在而是在老窖 20 多的时候就介入呢？原因是这样的；**我的投资之路是一个从技术向价值转化的过程**。当我认为老窖有价值的时候，我会不管技术上的提醒而先期买入一部分。也就是说，当价值投资告诉我老窖有价值，而技术上发出的信号是老窖没有价值。我会选择相信价值，技术提醒的唯一作用是：我不满仓。现在，技术上老窖也发出了有价值的信号。综合上述，我的结论是：老

窖的股价下跌已进入尾声甚至已经结束。

鉴于技术指标的可信度并不绝对。我对各位窑哥窑姐的建议是：你目前可以不买，你可以观望再看看。但你绝对不要卖。即使你卖了赚点小钱，但很可能得不偿失。

老窖即使在第一次跌破 16 元并反弹到 19 块多的那一波，我的技术指标都没有发出过买入信号。但是这次，我的技术指标明确发出了见底信号。当然，这个信号只是参考。我将结果提供给大家分享。而且是 2011 年 10 月以来的第一次。

2014-06-24 相信泸州老窖的管理团队

我认为影响老窖的发展策略有多方面因素，既有历史的，也有环境的，还有自身的，当然还有对手的。老窖近十年的快速发展说明：老窖的策略总体是对路的。2012 年底突然地限制三公消费，是属于突发因素，这一因素改变了中国这么多年的三公消费总量。这是市场突然出现的硬伤，老窖不是白酒的标杆企业，遇到突发事件，自然要等标杆企业企稳而后动。另外，这个时间太短，只有一年多，很多对企业长期有利的措施恰恰可能损害短期利益。张良谢明，每天早上桌子上都摆着前一天泸州老窖全国的销售情况。作为一个白酒的门外汉，我选择了泸州老窖，其实就选择了相信泸州老窖的管理团队。我相信他们会找到适合自己长期发展得道路。

2014-06-27 关于低端基酒

低端基酒生产的酒虽然不赚钱，但是有了这部分酒，老窖的生产车间，包装车间就可以运转，能养活生产线的工人。如果不贴牌，剩下的基酒，老窖的博大卖不完，就是库存和浪费。

2014-07-01 买入一个股票前一定要对公司管理层有一个大概的认识

第一，作为一个小投资者，买入一个股票前，一定要对公司管理层有一个大概的认识，这个认识的来源，主要是看以往经营的情况，以及对股东的回报情况。第二，作为一个小投资者，我不知你有没有管理大型企业的经验，我本人是没有领导过每年 450 亿产值企业的经验。企业上到一定规模，最大的难题就是：任何政策都很难一眼看出好坏。出台的任何一项政策，都是权衡利弊后的结果，这个

权衡有短期利益和长期利益的权衡，有局部利益和整体利益的权衡。我举个最简单的例子，单纯从短期业绩看，最简单的办法就是大幅降价。大幅降价后短期销售量立刻就上来了。但是对长期品牌的定位就会造成巨大影响。这时，怎么降，降多少，明降还是暗降等等，就是决策时要仔细考虑的了。 **第三，我们对泸州老窖的情况了解，主要是通过公开资料**。但谢明和张良每天早上办公桌上都摆着前一天的销售情况，对老窖即时情况的了解，没有人比他们更清楚。所以，老窖的未来，不是你认为该怎么样，也不是我认为该怎么样。如果你个性太强，买了几万股老窖后，就认为老窖今后的发展应该按照你的思路进行，那一定是你的思维有问题。 第四，你还是没有明白老窖贴牌与加多宝之间的本质区别。我就再说一句，如果能帮到你就最好。加多宝是租了广药王老吉的牌子，而实际生产和销售都是加多宝。我以酒仙网独立运作的老窖珍酿举例，老窖珍酿是泸州老窖使用自己的基酒生产和自己的包装厂包装出品的。生产的数量和价格，是根据酒仙网与泸州老窖签的合同约定的。比如，一瓶酒 30 块，2014 年共 1 万瓶。酒仙网就要把 30 万块钱打到老窖的账户上。同时，这一万瓶酒的品牌使用费是 5000 块，也要打过来。于是，老窖把 1 万瓶酒发给酒仙网，剩下的，如何销售，如何做广告，卖了多少，多少钱卖，老窖一律不管了。而同时由酒仙网销售的头曲，酒仙网可以根据销量多少的情况进货，多少钱进，多少钱卖，老窖都要管，头曲的广告，老窖要负责，头曲的促销活动老窖要负责。

2014-07-02 对老窖 2014 年的业绩预测

老窖业绩由发货数决定。厂家发货=经销商销售+经销商库存。根据股东大会上的信息，老窖的渠道库存已经大大低于正常水平，就意味着旺季到来销售大增时，老窖的发货数量将大增。老窖第三第四季度的业绩波动会比较大。目前市场上老窖的股价，基本是按照分红除权后每股 1.5 元的样子来定价的。

我个人估计，今年国窖 1573 至少可以销售 18 亿（按照董秘的说法，今年一季度国窖 1573 控量，只发货 300 吨，我按照全年 1200 吨记，大概是 12 亿，今年那坛酒打六折，销售 6 亿）。中端窖龄和特曲，下滑 25%（今年的四个季度，只按照三个季度计算），也就是 24 亿，低端增长 20%到 48 亿。三项合计大概是 90 亿，再加上品牌使用费乱七八糟的 2.5 亿，我认为今年至少可以完成 92.5 亿销售额。按照前几年高端酒减少造成的净利润率下滑比例，再考虑张良说的费用大幅下降，我拍脑袋估计今年的净利润率由去年的 33%下调到 28%，全年的净利润最少 26 亿。每股盈利大概 1.85 元，比市场对老窖的业绩估值 1.5 元，高出 23%。作短线的不妨投机一把，持股半年赚 20%因该比较稳当。等到老窖业绩明朗，趋势扭转，再想买到 20 块以下的老窖就比较困难了。且抛且珍惜。

我不喝酒，在我看来，白酒免费我喝我都不喝，为什么有人花钱买酒喝。我的家庭，同学，朋友都很少喝白酒的，我的交际圈中人几乎都不抽烟不喝酒。如果谈我的感受，我觉得烟酒都是该关门的企业。我刚持有老窖一年，一年前我甚至不知道国窖 1573 是老窖出品的。

网友：泸州老窖的曾娜大师会品酒但不表示她能喝酒。我倒是人们传说中的酒徒，但是，如果把窖龄酒或泸州老窖特曲装到 1573 的酒瓶中，估计我也喝不出来。所以说，不要以品酒师的眼光看酒的品质，专心做好窖龄酒和泸州老窖特曲就行，同时，把 1573 作为泸州老窖的标杆，成为奢侈品。不是要降价，而是要涨价，包装要新颖，要讲究，高端、大气、上档次，不要给予 1573 有多少销量，让 1573 成为有钱人和成功人士的名片，真正的大众消费还是 200 元左右的窖龄酒和特曲酒。老百姓有几个喝得起 1573 的？一瓶酒是普通消费者十天半个月的薪水，不是喝酒是喝血，所以说，我非常看好水井坊，虽然，现在水井坊严重亏损，但是，我认为水井坊定位准确，只要加大低端天号陈的销售和宣传，很有可能成为白酒的黑马。（个人观点，请勿盲从）

答：我根据老窖近十年的情况分析，我是信的过管理团队的，所以才买入。现在白酒遇到调整，我觉得应该相信他们，相信他们会找到对公司最有力的办法。我是打算长期持股，老窖也是一家老店，国窖 1573 更是要打造成为来的高端酒，这事情不是只争朝夕的事情，多给他们点时间。白酒这种性质的公司，不怕战术错误，就怕战略错误。我个人是同意并支持管理团队开放品牌的策略，权衡利弊，至少就目前的综合形势来看，是利大于弊。

2014-07-07 老窖在极端情况下，利润不会低于 2 块/每股

我到目前为止，依然坚持认为，老窖在极端情况下，利润不会低于 2 块/每股。但是 ，由于我之前对白酒行业的了解并不精细。其实白酒企业的业绩并不完全等于市场实际销售量。白酒的业绩=渠道库存 实际销售量。我举例说明。如果前年市场的实际销售额是 100 亿。但由于经销商对未来比较乐观，为了防止白酒提价，经销商可能实际进货 130 亿，其中有了 30 亿——也就是一个季度销量的库存。这样反映到企业的业绩上，前年企业的销售额就是 130 亿。到了今年，市场实际销售了 105 亿（其实比去年还多了 5 亿），但由于经销售对未来比较悲观，他们担心白酒不断降价，他可能就只进货 80 亿（加上去年的库存 30 亿，销售 105 亿也还有 5 亿的库存）。这样一来，虽然今年市场实际销售并没减少，但反映到企业的销售业额，就只有 80 亿。比去年大幅减少了近 40%%。有点走向倒

闭的节奏。这就是预估短期白酒企业业绩隐含的问题。它并不真实，经销商预期好的时候，企业的业绩会夸大，经销商预期不好的时候，企业的业绩倒退也会被夸大。造成了业绩的极端不稳定。我们投资白酒的投资者，应该透过这个不稳定，看到它的相对稳定性。

网友：**看的出楼主对泸州老窖是情有独钟，不然，也不会耗时耗力的收集数据以正视听，辛苦了楼主。**凭借着楼主执着，老窖真的该有所表现了，不然就太对不起广大股民的一腔热血了。

答：老窖还远没到表现的时候。我来预估一下老窖 2014 年的业绩。1，国窖 1573，董秘说一季度调整销售策略，基本没发货，但还是发了 300 吨。我以后的三个季度，就按照每季度 300 吨计算，全年 1200 吨，也就是 12 亿销售收入。老窖今年定制酒希望与去年持平，我按照 6 折计算，大概是 6 个亿。合计就是 18 亿。,2，窖龄酒和特曲，我按照今年只有三个季度计算，去年 32 亿，今年 32X0.75=24 亿。剩下的三个季度，我再按照减少 10%计算，就是 21.6 亿 3，头曲二曲等低端酒，博大的计划是今年完成 60 亿，我按照 48 亿计算。4，品牌使用费，乱七八糟的收入合计 2.4。全年的总销售额就是：90 亿。如果按照今年一季度报 15 的销售额和 4.95 亿的纯利润，可以知道今年一季度的净利润率是 4.95/15=33%，一季度能维持去年的净利润率，是由于费用大幅降低，今年的费用大幅度减少（张良在股东会上也是这样说的）。我就假设全年的净利润率比一季度再降低至 30%。则全年的净利润为 90X30%=27 亿，每股盈利 1.93 元。

2014-07-15 这些众多的品牌，其实都在低端酒里

网友：一品坊，永盛烧坊，老窖老酒，陈坛老窖，泸州贡，老窖醇香，老泸州，泸极还有好多以及即将推出的新品，泸州老窖简直成了杂货铺。 酒就是酒，作为一般消费者除了度数能感知比较直观，一般消费者根本就不会品味出什么香、醇、浓、绵、甜、净；更有窖香浓郁，清冽甘爽，绵柔醇厚，香味协调，尾净余长。所以说，做好一个品牌，细分几个分支就行了，多子多孙的时代已经一去不复返了，一个成气的孩子远比 10 个 100 个默默无闻的孩子强一百倍一千倍。再说，孩子多，投入多就多，难管理，再出一个半个害群之马（比如以次充好，质量以及其他难于想象塑化剂等等）那更是得不偿失。

答：你有没有注意到，这些众多的品牌，其实都在低端酒里，也就是在老窖总利润不足 20%里，这 20%的利润里还有两大巨头，头曲和二曲。这些酒无论品质还是价格，都是与头曲二曲一个档次。如果有影响，最大的应该是头曲和二曲。

但这两年的事实证明，头曲二曲是增长最快的。 这两年老窖的业绩下滑，股市低迷，最直接的原因是国窖 1573 阻断。试想，国窖 1573 的销售阻断和这些低端杂牌酒有没有直接的关系？ 道理谁都懂，如果老窖可以打造出一两个大单品，当然就不用那么多杂牌，可是老窖目前还不行，是先把杂牌砍掉，再培育大单品。还是同时进行，视大单品的情况逐步减少杂牌？我相信一定是后者，既然是后者，就需要时间。我们持股都才 1 年多，是一瞬间，不要期望奇迹在一瞬间出现。

谈理念，谈美好愿景，谁都会，我甚至可以谈的更好。但这个世界上品牌成功的企业也不是走的同一条路。有聚焦成功的，也有杂牌多，人海战术成功的，没有定论！要符合自己的企业策略才是最好的，洋河杂牌少，因为他的海之蓝一个单品可以卖 70 亿。为什么？当然是人家绵柔口味适应市场，央视广告连篇累牍。为什么？因为洋河创造了一个新口味新品牌，而这个新口味和新品牌得到了市场的认可和追捧，因此，洋河在四川买的十几块钱的基酒就可以卖 100 多，由于是独创，价格没有比较，而且销量巨大。巨大的差价，可以用来打通任何的销售环节，形成巨大的“执行力”其实，洋河人自己都知道，这酒比自己的洋河大曲差远了。 反观老窖的产品，特曲，头曲，二曲，都是老产品，多年来和各个酒厂的产品形成了比较效应。一瓶头曲 40 块，利润十来块，市场上叫“头曲的”各大品牌白酒无数，可选择多，很难做成大单品。你要是把头曲也提价到 100 多，消费立刻就阻断。微博的利润，用什么打通销售环节，凭什么上央视广告？“执行力”必然弱。无法打造大单品，又需要消化巨量基酒，放量占有市场，多品牌运营就是一个无奈且利大于弊的选择。

海之蓝的巨大利润，可以让海之蓝在超市里设置一个单独的展示柜，他可以独立于其他品牌，单独的放置，放置在最醒目的地方，因为这背后有巨大的差价做支持，可以打通任何环节。 试想，老窖如果把头曲做成大单品，他有能力单独放置在醒目位置吗？不行，微博的差价支付了运输仓储等环节，到了超市，就没有能力这么做。把它放在几十几百种白酒的货架上，就被淹没了。到时候，不是品牌多，不知如何选择的问题，而是消费者很难看到它的存在，就会被忽略，老窖就没了人气，就有走向衰落的味道，它的产品就更难卖。现在这种局面，至少让人感觉很旺，这么多老窖都不知如何选了。两权相比，你觉得哪种好？在人堆里如何秀你的“存在”？当然，你有能力你可以做领袖，自然大家都知道你的存在。如果你没这个能力，最好的办法就是你联络十几个人，大家都穿一样的衣服。你们立刻就在人堆里显示出“存在”来了。

2014-07-19 如果你打算长期持股的话，一定要看看茅台，五粮液

仅代表我个人的观点：如果你打算长期持股的话，一定要看看茅台，五粮液，老窖的长期发展战略。就我个人的角度，我欣赏并支持老窖的长期发展战略。对于茅台和五粮液的长期发展战略，我没资格说不好，只是从我个人利益角度出发，我不喜欢。至于国窖 1573 去年没降价，今年该不该降价，该降价多少，其实这是短期战术性问题，不要过多的关注和纠结在这上面。一个年销售过百亿，现金和预收合计超过 80 亿现金的企业，某个季度，某个年份多赚几个亿，少赚几个亿真的是不影响企业的长期价值。如果市场过分的关注这个问题，并且股价出现了过激的反应，恰恰是给了我们买进的机会。150 买茅台的人，10 年后茅台的股价可能涨到 450 块，赚三倍。16.5 块买老窖的话，十年后股价可能是 30 块。但持有十年老窖的分红除权会使得成本降到 8 块以下（按照未来十年平均每年八毛分红计算）。你虽然不耀眼，也不是明星，但你赚得并不少。

2014-07-21 分红有没有用，关键看你打算持股的时间

分红有没有用，关键看你打算持股的时间。如果你打算分红前买进，分红后就卖出，那分红是没什么用的，而且还要上税。如果你要长期持股，分红就有用了，他等于是每年都降低你的买入成本。这时如果该股每年都衰退，股价同步下跌，那么分红依然没用。 如果该股拉长时间长期看，业绩尽管波动，但总体是向上的。那么分红就是很有用的。而且，你持有的时间越长，就越有用。

2014-07-31 目前看老窖的股价，要盯着明年一季度

估计东财的容量有限，内容太多会自动删帖。我昨天发了个，今天一看也被删了。我昨天发的帖子是说：目前看老窖的股价，要盯着明年一季度，而不是回头看今年的一季度。我估计明年一季度老窖的国窖 1573 和窖龄酒，特曲无论如何都会正常发货了。只要业绩达到 0.53 元，就是增长 50%。届时，是短线朋友跑出的机会。未来是不是牛市，就紧盯房地产，如果到了年底，人们普遍对未来房地产的预期更加悲观，牛市即可确立并展开。否则，大盘还会在这一带反复的盘整，等待着。

2014-08-03 再说几句

我就再说几句。首先，我对白酒这个行业并不了解，自己也缺乏实际的调研。再说白一点，我对老窖的判断，仅仅是来自于公开资料以及自己思考后的判断和推理，谈不上权威性，更谈不上一定正确。这一点务必请朋友们清楚。我判断老窖的业绩底在一季度其实并不严谨。我是基于这样的一个事实：老窖的产品线很丰富，这两年老窖的中端和低端所占份额在逐步的扩大。而短期业绩主要受国窖1573的销售拖累。而国窖1573的问题主要是售价问题，目前此问题已经得到解决。另外老窖一直以来都没有透露国窖1573从股份公司出厂的确切出厂价。我只能根据2013年报推测，国窖1573的出厂价大概是500块左右，因此这次大幅调价并不会对上市公司的原有利润造成太大的影响。尤其是这次老窖还为此专门设立了所谓的八大战区，摆出一副不达到销售大幅增长誓不罢休的姿态（有了这种姿态和决心，未来一切都将以国窖动销增长为目的，我们会看到后续的很多措施和手段）。当然，市场是复杂的，大家都想扩大市场占有率，并不是你一家想占据市场份额就能占领的。因此，最终如何，目前并不肯定。

2014-08-06 目前的股价反弹都是基于预期的转变

目前还远没有到吹牛的时候，更没到投资胜利总结经验的时候，还远远没到！目前的股价反弹都是基于预期的转变，但明年究竟情况如何？业绩能否稳定在2元以上并恢复增长，这都还是未知，还需要时间验证。即时有一天，老窖的业绩真的到了每股三块，股价稳定到30以上的时候。我那时吹牛，谈体会，也对别人是没什么帮助的，真理和谬误其实就是一步之差。大胆的理性投资和豪赌，又有什么严格的分界线呢？巴菲特说它看到可口可乐可以罐装运到全世界了，于是大胆的买进了。请问，可口可乐能运到全世界是一码事，卖得好不好有时另一码事，世界其他国家的人就必定喜欢吗？是不是赌？好，你很谨慎很理智，等到实践证明可乐全世界人民都喜欢，那时是什么股价了？还值不值得投资？那又是另一个赌的问题了，都知道可乐是好股票了，股价到了80块，你买入，是不是赌呢？别人恐惧我贪婪，别人贪婪我恐惧。别人为什么贪婪？是什么原因使得那个当时的氛围，大家都贪婪？别人为什么恐惧？无缘无故的么？是什么原因使得当时那个氛围，大家都恐惧？无缘无故的？是因为大家都傻？

2014-08-07 对于未来一个月老窖走势的判断

老窖今晚的半年业绩，我个人估计在0.7元左右。如果全年业绩1.4元，显然目前的价格偏高，这就给很多人一个抛出老窖的充分理由。今天的下跌，是给小散一个暗示，今晚的业绩会是一个证实，明天会有多散户抛出。至此，老窖就

完成了突破 20 块钱之前的下蹲动作。

再重新组织一下上面的话： 老窖今晚的半年业绩，我个人估计在 0.7 元左右。如果据此推算全年业绩 1.4 元的话，显然目前老窖的价格偏高，属于“前期涨幅过大”的股票，这就给很多人一个抛出老窖的充分理由。今天的下跌，是先给小散一个心理的暗示，今晚的半年报是让小散得到一个下跌原因的“证实”，明天会有很多小散抓住机会抛出。至此，老窖就完成了起跳突破 20 块钱之前的下蹲动作。再加上前期老窖有一个上摸 19.9 元，随后创了 15.5 元新低的心理阴影，嘿嘿，一般小散，能走就走了。

呵呵，我是看好老窖早了点，26 块就买入了。在老窖 21 块左右的时候，我是曾经说过“21 块钱以下的老窖很安全，等类似的话”并且自己也买了不少。我买入老窖的最低价是 15.8 元。并且满仓。 我和股吧里的很多人不一样，我有自己的信念。我说出去的话，首先我自己是信的，也是这么做的。这样的人，无论他是正向指标还是反向指标，也比那些自己说的话连自己都不信要强吧。你应该为股吧里还有我这样的人在发言而感到庆幸。呵呵。

判断一个股票好不好，其实不算难。判断一个股票是不是便宜，也不算难。难的是一个便宜的股票，还会不会更便宜？而更便宜的股票，还会不会更加的便宜？这个很难，要判断准确几乎是不可能的。 因此，只要老窖未来的大方向是好的，我们的所谓短期“损失”，最多就是买贵了点。而如果过分的纠结能否买到最低点的话，你的损失可能是一个发展前景广阔的好股票。权衡利弊，我总是买的偏高。

呵呵，当你说这话时，你有没有意识到，我们又如何查到你的历史言论呢？你只是混在人群里喊一嗓子，根本就不敢站出来，也就不留任何记录。你就成了无可指责永远正确的人。（原本的提问者，问题已经删除）

2014-08-12 持股十年，成本降低 10 元应该问题不大

我去年的分红资金到账就买入了，查了下去年的 7 月 30 日的股价，应该是将近 22 块买入的。今年分红后，如果除权价低于 20 块，我会依然第一天买入。算起来持股一年多，分红的钱已经将我去年分红前买入的股票成本，降低了 2.89 元。我看看我持股老窖十年，成本究竟能降到多少？其实时间过的很快，买入老

窖不知不觉已经一年多了。还有 8 年多。

就算后八年，每年每股分红平均实际拿到手 0.8 元。又可以降低持股成本 6.4 元。看来持股十年，成本降低 10 元应该问题不大。

2014-08-13 16 块以下买入的聪明人，目前还剩多少？

未来谁能在老窖上赚大钱，比的不是智商，比的不是谁聪明，比的不是谁眼急手快，而是比的谁死脑筋，拿着不动。那些在 16 元以下买入的，有不少已经在 16.5 元一线就跑了。在这轮启动行情的启动过程中又跑了不少聪明人。尤其是到了 19.5 元以上，为了保住胜利成果，聪明人又跑了不少。半年报公布前后，把最后不太坚定的聪明人也震跑了。到目前，还剩下多少？我不知道，能有 20%？反正 6 月底有将近 9 万个股东，到了 7 月底有股东 8 万出点头，少了 8 千。到了 8 月底，股东人数应该小于 8 万。盯着眼前的人，觉得赚了不少，满足了。抬起头来看远一点的人，其实 20 块以下都是底部区域。也就是说，老窖其实还没开始涨呢。

还有的可以举个手吗？

答：低估大家了，看来都比我强。呵呵

网友：楼主很有水平 欣赏

答：不敢当。你不是一个人在坚守。

网友：呵呵 就是在孤独十年也会走下去 何况像你这样的朋友也是有的 只是说出来的不多。

散户乙：短线高手则不同，他们大多紧张兮兮，有点神经质，无论什么场合，他们总会把话题引导到股票上。做得好的短线高手和长线高手一样，都是凤毛麟角。所不同的是他们的生活状态，长期投资万科的刘元生，一看到他的人你就知道，他是一个淡定，从容，很少谈论股票（在他看来，就那点事，有什么好谈的？），长得也是身宽体胖高一脸慈祥。

大家报一下吧，我最低 15.8 买入的股票，目前一股没动，留着压箱底，不曾有一丝闪念想该什么时候跑。估计到了 2017 年，我会掂量掂量手里老窖的份量。

网友：我最多时八成仓，现在还剩四成，小赚，准备分批出货，25 元以上估计我会抛光的，俺是小散，赚点钱就很满足，不像你们，要赚大钱。

答：你应该比我买老窖早点，我进股吧时就见到你在评论老窖了。我个人的意见是：老窖目前已经进入右侧交易。左侧的特点是：**盯着眼前看，股价起起伏伏，其实过一个时间段回头看，股价已经跌了很多。右侧的特点刚好相反。希望你不要轻易抛光**。供你参考。

这个世界，能够做好价值投资和技术投资的人是凤毛麟角，大约不到 1%。60%的人是稀里糊涂的投资。还有 35%的人是自以为自己是价值投资者或者是技术投资者。那么，还有 4%的人呢？这 4%的人虽然算不上精通价值投资或者技术投资，但是，他是知道股市里是由上述四种人组成的人。盯着几个技术指标预测股价，那不叫技术派。**同样，盯着短期业绩算股价，那也不叫价值投资**。

网友：哈哈，之前的判断还是挺准的，让技术流都去死吧

答：技术派和价值派，做得好的都是凤毛麟角。

对于我个人来说，只要分红除权在 20 块以下，我眼睛都不眨一下，脑子都不想一下，分红的钱立刻买入。如果你问我，老窖分红当天能否填权？或者在那一天可以填权？这个我是不知道的。但是在趋势上分红能否填权，关键要看你是不是相信老窖的业绩底在今年的上半年已经出现？如果上半年是老窖的业绩底部，则未来老窖必定填权，不但如此，连去年的分红也一起填权。 当然，如果老窖的业绩还远没到底，老窖的分红就必然贴权。

2014-08-15 目前大家对未来大盘会否走出牛市莫衷一是

股市和股票就是这样，如果你不抬起头，看得远一点。只是低着头看脚底下的这一点，那么它的波动就会让你无所适从，你只能随波逐流，没有了自己的节奏。你的一切动作都变成了股价涨跌后的本能反应。

目前大家对未来大盘会否走出牛市莫衷一是。有谈未来长远经济走向的，有谈资金面松紧的，有谈国际形式的。我个人觉得，还是要抓牛鼻子，就是紧盯市场真实利率。以前我们要散户做不到对利率的研判，都是央行定死的。现在我们可以顶住各种理财和余额宝一类的金融产品，他们的利率就是市场的真实利率。

我们要关注这个数。那么利率的趋势如何把握呢？我认为目前就是要盯着房地产的走向，房地产不用崩盘，只要横盘一段时间缓慢下移，无法做到短期暴利，资金立刻就松了，利率就不可能上去，只会下来。美国股市的历史走势，从来就与GDP 增速没什么大关系，而是与利率波动相一致。欧美的经济比 08 金融危机前好了吗？根本就没有，大家都只是在谈有无可能出现恢复。可股市早就超过金融危机前的高点。为什么美国经济稍微有点起色，股市就大跌？那是大家担心经济一旦形成复苏的趋势，美联储就要加息，股市就跌。美国经济数据一疲弱，股市就大涨，因为大家觉得经济还没复苏，美联储就还要放水。 因此，我们紧盯着房地产的走势，就可以预判利率的走势，也就可以预判牛市能否走出来。

未来会不会走出牛市？专家们莫衷一是。大多数人是先判断经济的走向，判断未来 GDP 是增长还是下降。也有谈货币政策的。也有谈国际局势的。主流意见是先判断未来经济的发展，然后再谈能否支撑起一个牛市。 打开美国股市的走势图，其实美国股市从来就与 GDP 的增速没什么关系，很多时候甚至是背道而驰的。但与利率的波动却几乎一致。这一两年每天早上看美股财经，你会发现一个有意思的现象，经济数据向好，股市反而跌，评论员的解释是：市场人士担心经济向好，美联储会退出 QE，并提早加息。美国的股市早已创了 08 危机以前的新高，但欧美经济比经济危机前更好了吗？大家目前都还只是在谈：有没有出现恢复增长。 因此，要想判断大盘未来能否走出一轮牛市，我们要把注意力放到利率的升降上来。前些年，我们的利率都是央行定死的，我们无法体察到市场真实利率的走势，现在我们有了理财，有了各种宝，他们都是市场真实利率的反映，我们要关注他们的走势。 如何预判利率的走势呢？我们要顶住房地产，只要房地产冷一段时间，失去了赚钱的效应，资金不再蜂拥进去，甚至还有资金从里面出来，则市场上的银根必定会宽松起来，实际利率就必定趋势向下。 有了上面的判断，假如利率长期趋势向下，我们基本可以判断牛市应该起来。但他会是一个什么牛市呢？银行和房地产在股市中的比重很大,如果房地产趋冷，则上市房企的高速发展必然受阻，人们对银行的担心必然加剧，这两大因素必然会限制这两大盘块的快速向上。牛市的初期，大盘的表现会是犹犹豫豫反反复复。经过一两年，人们发现，虽然房地产的价格没有以往火爆，甚至是缓慢向下的，但房地产上市企业的实际情况并没有想象那么可怕，经过调整，它们并不是走向破产倒闭的节奏，只是增速下降，利润减少，期间不排除个别冒进的房企 伤筋动骨。银行也大致如此，最多是利润降低，发展没有以往那么快，不排除个别冒进的银行，出现短暂的波动。再在经过一段时间，当投资者消除了顾虑，知道了最坏的情况是什么样子以后，牛市才会全面展开主升。

2014-08-18 没猜错的话，除权之后将迎来调整

老窖今晚的半年业绩，我个人估计在 0.7 元左右。如果全年业绩 1.4 元，显然目前的价格偏高，这就给很多人一个抛出老窖的充分理由。今天的下跌，是给小散一个暗示，今晚的业绩会是一个证实，明天会有多散户抛出。至此，老窖就完成了突破 20 块钱之前的下蹲动作

2014-08-19 分红已到账，明天集合竞价买入

继续买套！

网友：你这个大户还是分批买吧，别哄抬股价。

答：什么大户，是散户。那我就开盘五分钟内买入。

2014-08-20 转一个朋友的帖子

转一个朋友的帖子：

1）股票分红派息后，你的账户上得到的是实实在在的现金(税后)，这是你赚到的真金白银。 2）股票分红派息后，股价随之降低，这个过程实际上叫做“除息”的过程。这个过程可以这样理解：假设某公司分红派息前，市值为 100 亿，分红现金总共 5 亿（即：股息率为 5%），分红之前，公司 100 亿的市值中包含了这 5 亿的现金；分红之后，这 5 亿的现金从公司的账户上转移到了投资人的口袋里，那么公司的市场价值自然就降低了 5 亿元，因此，这时，公司市场价值就由 100 亿变成了 95 亿。把市场价值换算成股票价格，（股价=市值/股本），你就看到了股价降低了。

3）如果你把自己看做公司的股东，而不是股民，就比较容易理解这个问题了：假设你当初投资 10 万元买了该公司股票（这是你的投资成本），现在，你的账户增加了 5 千元的分红(税前，你还要从这 5 千元中拿出来一部分缴税的)，这是你的 10 万元投资真正赚到的银子。你投资 10 万元到股市，还可以赚另外一种钱，叫赚市场的钱，这个钱，就是股价的波动，或者你的持仓市值的波动，或者股价的差额（也就是你的投资成本增值了）。而这一部分钱，只要你持有公司的股票，每天都在变化的。这是由“市场”决定的，而不是由公司决定的。 你赚公司的钱（分红），这是由上市公司决定的，就是公司给你的钱；至于股价的波动（资本增值），这不是由上市公司决定的，而是由“市场先生”决定的（当然，上市公司的业绩会影响市场对公司的“看法”，从而带动股价波动，但上市公司

本身对股价没有“决定权”，这个“决定权”在于市场）。

4）希望如上解释对你有所帮助。如果还不清楚，可以参考我之前发的帖子：

2014-08-21 **转一个有关 80 版老窖特曲的酒评，供爱酒人参考。**

和酒朋酒友们说好的评酒帖一直拖拖拉拉到现在将近要一个月了， 期间本人严重感冒，扁桃体发炎，休息了 2 周时间，恢复之初曾品了口粮酒试试自己的嘴巴，结果以前香甜醇厚的酒变成了苦粑粑的味道，看来身体的健康对评酒是至关重要的，当时果断再休息一个星期，等身体彻底恢复了，本周连续 3 天 品评了大家比较期盼了解的泸州老窖 60 版小圆瓶 80 版小方瓶 国窖 1573。

我先把本次品评的流程给大家介绍一下，让大家先有个直观的了解。而且本次评酒用词会很素，可以让大多数酒友都能看的明白细致。60ML 的评酒杯三个分别装入三种不同的酒体，然后进行编号，酒样和酒杯号相符，本人不吸烟，对味感的判断正确性有很大帮助。为了防止主观效应和评酒公平性，先顺序列明品 1 号 2 号 3 号酒品，再逆序列品评 3 号 2 号 1 号酒品， 因为这样品酒可以有效降低偏爱 1 号酒的心理因素，这样反复品评几个轮次，期间休息几分钟，基本能确定每个酒品口感味感的客观性。不醒酒前评 2 个轮次，醒酒二十分钟后评 2 个轮次，连续品评 3 天

拿到这三瓶酒 心理着实喜欢，不同的外装风格代表着泸系三个最风光的时代，60 年代的小圆瓶古朴大方， 80 年代的小方瓶端庄典雅， 现今的国窖 1573 水晶瓶精致奢华。不多说了，赶紧把这三瓶酒开了。

倒入酒杯后，首先映入眼帘的就是酒花和酒液的色泽，123 号酒花大小都差不多，3 号 1573 酒花更加细些，消散的也慢一些，举起酒杯于灯光线下直观，3 个酒品酒液均色泽无色通透，挂杯明显而厚重，由于手机始终无法全面拍到挂杯，我就不上图了，酒花也是一样，无法同时拍下来对比，大家有兴趣的话以后可以在聚会的时候我带过来给大家品鉴观察。

接下来就是品评香气，未醒酒前按照顺序从 1 号开始，1 号 60 版小圆瓶闻香略冲，接着就是酒香浓郁扑鼻，有一丝甜甜的气味。2 号 80 版小方瓶闻香和 1 号是相同的，为了判断其细微的香韵区别，我轻摇酒杯再细细嗅之，1 号和 2 号闻香还是一致。3 号国窖 1573 闻香很柔，没有 1 号和 2 号的略冲感受，如果硬

要细致表达，那就是高度酒所带来的细微对鼻腔的刺激。之后逆顺序 321 再闻香一次，还是得到以上的判断。 二十分钟醒酒后，明显的能感受到 1 号 60 版和 2 号 80 版的闻香柔和许多，而 3 号国窖 1573 还是和当初相差不大，现在这三者的香气已经只有很细小的差别了！

最后最重要的评味要登场了，我用纯净水漱了一下口休息一会，第一个还是 1 号 60 版，当时我还是蛮期待 60 版 80 版能和国窖 1573 有较大区别，最起码在路数上有所不同（以前已经多次品鉴过国窖 1573）轻酌一小口（大概 2 到 3 毫升样子）顿时呆住了，这不就是熟悉的 1573 吗？强烈的辣感充满整个口腔（和国窖 1573 有区别），不断刺激着唾液的分泌，顿时刺激感消失，舌间翻转酒体和唾液混合物，其粘稠的醇厚感一下子体现出来了，很是奇妙，此时泸型典型的浓郁窖底香味层层泛出，连绵不绝，很纯净没有一丝杂味，香味很协调，那气化感冲击着整个鼻腔，鼻腔内充满着香气，下咽时明显能感觉非常顺柔，一点都不刺激咽喉，而且浓郁的后味还在口中停留，入肚很暖和，我有轻微胃溃疡，高度酒对我的胃有点小刺激！这款 60 版很明显的是前段入口很暴烈，香气冲顶，中段比较醇和柔顺，诸味协调但香气照样不减，收尾非常爽净，回甘明显，而且口中香气能持续很久，一点都没觉得甜腻。和国窖 1573 基本是一个路数

漱下口休息几分钟，接着是 2 号 80 版，当我轻戳第一口时，之前熟悉的口感气味又重新来了一遍，当时我还是有心理准备的，因为事先了解过，这两款酒的路数口感都相差不大，当我再次轻酌一小口，隐约觉得好像香气比 60 版更加浓郁些，此时我突然感觉这是我主观因素开始起作用了，马上放下酒杯，漱漱口，休息一下准备最后一个酒品 3 号国窖 1573 的品评。

当我举起 3 号国窖 1573 杯子时我心里已经不断的在回忆以前品鉴国窖时的口感，轻酌一口柔柔的，没有 60 80 版那么入口一下子的暴烈感，只有略微的刺激，稍过一会浓郁的窖底香开始显现，和 60 80 版的感受是一模一样的，只是少了些许那么强烈的冲击，酒体勾调的很舒服，诸味更加协调，香味持久，功底很深厚。不愧是浓香中的典范。过后的空杯留香，国窖 1573 更加明显持久。

在此后二十分钟醒酒后的过程中 继续对这三款酒进行了品评，为了更加能精确品评出 60 80 版和 1573 酒质口感是否一致，又连续品评了两天，而且我还请出了我父亲作为最后的评判人，我父亲中年时喝过 80 版的泸州特曲，但没喝过工农 60 版，据他回忆，此款新品和老特曲还是有小区别的，相同的是一样和老特曲有着入口的暴烈，相同的窖底香，但此款酒体比老特曲更加协调。

最后我得出以下的最终结论：老窖此次推出的60版小圆瓶和80版小方瓶其酒质和勾调手法和普装1573是一致的，60 80版其口感刺激暴烈是因为采用了1573优质基酒后没有直接经过三年的洞藏陈化，蒸馏出酒勾调后直接灌瓶出厂。过后我咨询了老窖，得到确切的答复60 80版就是1573的酒质，对于80版的出厂价比60版多出100元我始终无法猜透是为什么？难道60版是特供？所以费用便宜？（以上是评述）

散户乙：要不要来一箱呢？估计我一瓶酒可以喝一年，12瓶可以喝12年。

从目前的房价看，正在高位盘整，并缓慢拐头。与此对应的数据是：七月份新增贷款3852亿,低于我们的预期(6000亿),大幅低于市场的预期(7500亿)。新增社融(TSF)仅2731亿,大幅低于市场预期。目前传言很多银行放松了房地产信贷，你可以解读成救房市，也可以解读成因为社会实际利率降低了，以往不受待见的放贷，又成了香饽饽了。新增贷款少了，与房地产的拐头有多大关系，我不知道，占多大比重，我也不知道，但一定有关系。按照我的简单逻辑，房地产资金需求少了，其他行业相对就宽松了，真实利率就应该下降，股市就应该起来。还记得08年房价刚一调整，就赶上年底的四万亿刺激，房价一家伙就上去了。在未来，还会不会出类似四万亿的投资呢？如果会，通胀就会起来，房子又会成为保值的首选，房价又会起来。那么股市短期会起来一波不小的行情，但不会是牛市。因为短期放水造成的资金宽松过后的结果是——房地产占比更大，资金更缺，利率更高。如果未来出台的刺激是定向精准的避开房地产，则，股市会在房地产和银行的压抑下，犹犹豫豫，反反复复，但最终由于社会真是利息不断降低，资金不断流入股市，最终使得房地产和银行的估值会得到提升，从而形成一轮真正的牛市。（比如兴业银行，目前业绩虽然是2.16元，但市场只给不到四倍的市盈率。未来房地产走下坡，银行利润开始减少，但很可能兴业的利润大幅倒退到1.2元每股，但市盈率却变成了10倍，股价依然可以上涨。就是这个道理）

其实中国和美国挺像，在1964到1981年第一个17年间道琼斯工业指数：1964年12月21日874.12点、1981年12月31日875.00点。一个非常矛盾的事实：在同样的17年间，美国国民生产总值(即美国国内所有交易的总和)几乎变成了原来的五倍，上升了约370%。中国2001年指数2200多点，现在还是2200多点，GDP2001年的时候10万亿到2013年的52万亿，也是五倍。美国当时也是通胀比较厉害，利率很高。但美国下一个17年股指就厉害了。

2014-08-29 关于老窖高管减持的问题

网友：涨了一点就高兴的忘乎所以了?君不见老窖高管连续三天减持,反腐丝毫没有放松迹象,年轻人喝白酒越来越少,老窖低端品牌杂乱无章,贴牌酒横行霸道,这些难道都自己消失了吗?一根阳线就能遮住你们的目光,真是鼠辈!再次重申,目标价 16.5,多一分都不进

答：说话要有逻辑，不能想当然，知道你被套较深，不同于其他打酱油的喊空者，我就回你两句。 1，关于老窖高管减持的问题。如果你在股市浸淫过几年，你就应该知道，无论是 A 股还是港股，高管减持在底部的比比皆是，不胜枚举。说个你应该知道的人吧，腾讯的马化腾，曾三次减持腾讯，第一次减持在 05 年 7 月份，他在 6 块钱减持，减持之后 1 年股价却涨了 300%;第二次减持在 08 年 10 月底，股价从 100 跌倒 40 块的时候，他大幅减持换了 14 块的招商银行，之后 09 年是大牛市，涨了 285%。第三次减持在 2011 年 156 块的时侯，因为马化腾和投行对赌失败被迫减持，60 块钱卖了，当时股价是 160 块。今天腾讯的股价是多少呢？刚看了下，是 127 元，请注意，这个价格是他不久前 1 拆 5 后的价格，还原后价格是：635 元。***马化腾是腾讯的创始人***。 2，老窖品牌很多，新品也多，你说杂乱无章也可以，但是，一个基本的事实是：所有的杂牌均为头曲以下的低端酒，他们无论是价格段还是品质，都是直接冲击老窖的中低端酒，要说杂牌对老窖冲击最大的应该是低端酒，也就是博大公司经营的产品。但事实恰恰是，博大发展的最好最快。老窖目前最大的问题是国窖 1573.请问，对于消费者来说，几十块钱的杂牌酒，更容易和头曲二曲混淆还是与国窖 1573 混淆？说话要经过大脑，不要人云亦云。

记得去年我曾在天猫统计过国窖 1573 的月销量，一个月整个天猫的销量不到 20 瓶。今天中午我又拿计算器按了一下，国窖 1573 的月销量超过了 1000 瓶。我认为把天猫作为一的小样，推及整个白酒市场是有代表性的，天猫的用户遍及全国各地，从这个数字，我们至少可以看到一个事实：国窖 1573 降价后，销量增长很快！

你要做好准备，三季报好的有限。老窖在 7 月底才调整国窖 1573 的价格，三季度就少了一个月，价格逐步理顺，又差不多一个月，这样三季度也就剩下一个月。因此，老窖三季报增长有限，又由于去年三季报是高峰，因此，从同比看不会有太大的起色。四季度会如何？我相信会比三季度要好，但也敢肯定。目前唯一可以确定的是：老窖明年一季度同比铁定是增长的。

2014-09-10 老窖 9 月 18 日举行 2014 年上半年报业绩说明会

老窖 9 月 18 日举行 2014 年上半年报业绩说明会，他到底要说明什么呢？

时隔一个多月，老窖突然要在 9 月 18 日召开 2014 年上半年“业绩”说明会，而且是谢明和财务总监亲自坐镇，要针对上半年的每股 0.683 元的业绩详细的说道说道。目的何在？

1，是要帮助投资者对这个难看的业绩有一个正确的理解和全面的认识。

2，给二级市场的投资者打气，提振老窖在二级市场的股价。

要想达到这个目的起到提振股价的作用，上半年的业绩就必须是低点才有意义和说服力。否则，下半年业绩更差，上半年的业绩还有什么好说明的呢？另外，从去年第四季度和今年上半年，老窖的管理层一直给我一种感觉：并不希望股价大涨。无论是对外的口风，还是将半年业绩做得很保守（其实只要增加两千万利润业绩就会到达每股 7 毛这个大多数人的心理预期），还是沈红才先生，连续三天每天一两万股的减持，都给我这种感觉。

很多投资者已经在泸州市 8 月份的数据看出了一点端倪，老窖对中高端酒的政策能否有成效，三季度在销量上一定会有适当的反映，三季报是 10 月份公布，老窖突然选在 9 月 18 日召开一个上半年业绩的说明会，什么意思？建好仓了？

网友：真正的原因是我投诉了，投诉两个理由：1.半年业绩信息批露不及时。2.人为控制销量。投诉到证监会网站的还有很多，这个业绩说明会是为了这个解释的。

答：呵呵，过去的事情就过去了。试问，目前的投资者谁还会再去纠缠半年报？这个半年报“业绩”说明会，一定会变成对 2014 年下半年以及 2015 年的业绩展望会。

2014-09-28 有关国窖 1573 停止向经销商发货的通知

有关国窖 1573 停止向经销商发货的通知，我今早拨打了老窖的董秘办的电话，董秘办的人员是这样解释的：通知是真的，的确有这个通知。但停止供货的理由是：国窖 1573 已经完成了节前的销售计划和目标，为了保持国窖 1573 整体市场处于低库存状态，国窖 1573 从 9 月 27 号停止向所有经销商发货。

对此，我问了董秘，董秘是这样解释的：这个通知是发给经销商的，营销部

门在这个时间点，发这样的通知，其策略只是针对经销商，这个通知所产生的心理影响以及要达到的目的也是针对经销商的。比如，有的经销商低价销货，出货量很快，进货量明显加大，如果不对进货有所控制，他们能很容易的就拿到货，就会出现低价倾销的现象，而国窖 1573 并不希望这样子来扩大出货量，还是希望按照之前公布的市场价格销售进行销售。 但是，这个通知一旦上了媒体，被媒体以及所谓的专家乱解读，对二级市场投资者的心里影响，可能就完全不是这个通知当初的意思了。

2014-10-08 即使你对老窖彻底死心，也不要在最近抛出

老窖一二季度业绩大幅下滑，管理层已经解释。三季度国窖降价，中端开始发货，三季度是传统旺季，但即使今年的三季度不旺，也不应比二季度还淡。可老窖的三季度业绩竟然不如二季度。看看老窖如何解释！

我个人原本对老窖业绩的预期是：三季度会比二季度略好，四季度比三季度略好。但明年一季度铁定会比今年一季度大幅增长。 现在从预报看，三季度的业绩还不如二季度，我估计有以下可能： 1，三季度发生了大额费用（国窖大幅降价后产生的补偿费用） 2，预收款大幅增加，调节了利润。 3，国窖大幅降价后，市场热销的主要是渠道积压的库存，因此，三季度国窖 1573 的实际发货并没增加。

好了，我反复提醒了，不看好老窖的如果今天上午你没跑出，那么希望你们以后就不要在老窖再跌回来的时候，又开始唠叨：老窖贴牌多，老窖不降价，老窖管理不行，老窖酒精酒等等这些陈芝麻烂谷子了。剩下就是坚定看好老窖的了，下一步，要盯住 19 元这个支持位，如果在年底前不有效的跌破破，就不要管今年的业绩是多少，大胆的买入。如果有效跌破 19 的话，老窖就会重回 16 到 19 的箱体。就要耐心等待。（2014-12-09）

2014-10-11 老窖目前到底贵不贵？

关于老窖的价格贵不贵，在股吧这个股民的缩影里就能看出，是见仁见智的，差别巨大。在不同人眼里、甚至在不同的行情下，大家的意见都会发生很大变化。行情一差，股价看到十块以下了。行情一好，有的喊出 100 了。有没有个大概的标准？有没有个大概的数？

我一直认为巴菲特的标准是比较靠谱的，一个股票的价值，其实就是一个公司未来现金流的折现。关于老窖，我们可以大致算一个算术题，假设今年老窖能赚 18 亿，今年一年期的社会无风险利率大概是 6%。那么，简单算今年老窖的价值就是 18/0.06=300 亿。股价 300/14=21.42 元。未来老窖会怎么样呢？我们只要循着两条线去预判就可以了。第一，老窖每年赚 18 亿，在未来若干年是一个顶？还是一个底？第二，央行在未来会加息还是减息？社会无风险利率会越来越高还是越来越低？不要小看这一升一跌，假设明年老窖能赚 20 亿，仅增加两亿。社会平均无风险利率下降到 5.5%。老窖的价值就变成了 20/0.055=363 亿。股价对应就应该是 363/14=26 元。当然投资股票不是这么简单的，还要看很多其他的方面，估值也没有精确的，但至少大概要有个数，不能闭着眼平盘面的感觉胡乱说。我这个算法就是个大概的数。如果你觉得乐观，你可以用我这个算法把 A 股都算一下。当然，算出同样数字的两个股，你要看一下他们的业绩到底在什么位置，才能比较。

网友（红狐）：说句实话，这个帖子是我在老窖股吧中看到的有限几个能引起思考的帖子之一，以后吧里确实应该多一些这种理性探讨的帖子。红狐一直认为：不管什么人，发表自己的看法和观点没有错误，但要给出支持自己看法和观点的逻辑或证据，不能信口开河，让别人不知所云。就本贴来说，红狐认为，楼主给出的估值方法还是比较有道理的，但它是否适合中国的股市，或者说是否适合目前的中国股市，红狐认为还是值得商榷的：1、关于未来老窖每年能产生多少利润的问题。假如 14 年能到 18 亿，按楼主的说法，15 年 16 年都可能会超过 18 亿，这个观点的理由是什么？这就需要更详细的微观分析，比如 13 年销售副总辞职，14 年在销售人员减少的情况下，依然取得了 XXX 的销售额，销售人员人均销售额不但未降反而提升百分之 XX，而且 14 年销售队伍又增加了 XXX，保守预计 15 年销售额会比 14 年增加 XXX 等等...诸如此类有关销售、毛利、生产率、存货等相关的微观数据分析，才可以让别人相信，未来 3-10 年，老窖的利润确实不会小于 18 亿或 20 亿等等。

2、关于社会无风险利率的问题。价值投资学派给出的“合理估值”是“社会无风险利率的倒数”，而一般情况下社会无风险利率都是取“十年期国债的收益率”，目前我国十年期国债的收益率在 4%左右，所以红狐认为取 4%作为“合理估值”是比较适中的。至于后面跟帖中有指出应使用“税后股息率”来作为估值标准的，也有道理，但此处指的是“合理估值”，并非可以买入的价格。价值投资学派还有另外一个极其重要的观点——安全边际，即能在“合理估值”的 70%甚至 50%才是比较理想的买入价格。综上所述，红狐考虑楼主给的 18 亿并无微观数据支撑，所以应给予一定的折扣作为安全边际，就取 70%吧，也就是说 15 年以后收益平均 18*0.7=12.6 亿，然后除以 14 亿股，EPS 大约 0.9 元，取 4%的

无风险收益率，合理估值约 0.9/0.04=22.5 元，所以红狐认为老窖的合理估值应在 22.5-32.2 元之间，即使按照老巴的 30%的安全边际来说，买入价格应在 15.75-22.5 之间，当然如果能得到 50%的安全边际更好，那就可遇而不可求了。上述仅仅是从楼主的理论来推演的结果，但实际来说，要考虑的情况还有很多，最应该考虑的主要有以下几点：1、中国目前白酒年产量 1200 万吨，是否已经过剩？上次 90 年代的白酒产量峰值在大约 1000 万吨时，进入调整期，经过 5 年多的调整，产量降到 300 多万吨见底。如果本次 1200 万吨是白酒产量峰值的话，红狐认为下跌到 500 万吨应该也是也不是特别悲观的。2、如果全国白酒的产量真的下跌 60%，老窖会受多大影响？是高于平均值还是低于平均值？五粮液老窖现在已经是全国性白酒，基本上已经没有更大的发展空间（翻番的情况），最多是在某些地方酒较强的地区进行深耕，即使能把销量提上去，利润率恐怕也要打个折扣吧？

3、当然，眼光也可以长远一点，比如说为未来 10 年布局，但作为小散，是提前机构布局好还是跟随机构布局，仁者见仁智者见智了...

散户乙：大概的匡算只是掂量一下该股到底贵不贵。如果并不贵，那么，持股在手的朋友就并不需要惊慌的抛出。当然，持币的朋友该不该买入？那就完全是另一个问题了。因为我自己目前是持股的，我的观点就只从自己持股的角度来考虑。这一点希望朋友们清楚。 老窖的股权激励是以 2010 年开始，如果持续三年达到要求就可以行权了。因此，老窖对 2010 年的业绩并没有做的大冲动和动机，2010 年的业绩越高，2011 年达标股权激励就越困难。因此，我认为 2010 年的业绩是相对真实的，是多少呢？22 亿。在随后的 2011 年和 2012 年，白酒的形势很好，老窖的业绩已然是增长的。只是老窖为了达到行权条件，会在这个基础上靠压货虚增一些。因此，即使今年老窖的业绩倒退到 18 亿，这个数字绝不是老窖今年真实的销售业绩，而是扣除了之前的虚增。 有些朋友建议用老窖前十年的业绩作为平均。但对于白酒这样在近十年的快速发展变化的行业，前十年的数据已经很难有参考意义了。十年前，老窖仅仅是特曲，头曲，二曲，国窖 1573 还在培育期。目前多了窖龄酒，多了国窖 1573 等等品种。深圳十年前仅有车辆 60 万辆，目前是 320 万辆，如果汽车业出现危机，用 10 年前的数字作参考，汽车业会回到 10 年前吗？ 早在十年前，彩电行业，空调行业，乳品行业，啤酒行业，手机行业等等，都已经是过剩的了。十年后你会发现，这些过剩的行业都没有没落，而是集中度提高，并产生了众多巨头企业。白酒未来也是如此。

2014-10-15 也谈老窖 1.5 亿存款不翼而飞

老窖为什么将钱存到长沙农行？老窖将钱存到长沙农行的目的是什么？以

及种种的其他疑问，这些对本案来说其实一点都不重要。重要的是第一，老窖将钱放在国有四大行中的农行，农行的信誉度以及可靠度都是没问题的。第二，老窖的确与该行签了企业存款协议（开户账号以及协议利率）。第三，老窖是通过网银的方式转了款（网银转账账号和户名一定是一致的，不可能转给了其他人）。而且农行还出具的存款证明以及明细。有了这些，就证明老窖的确有将 1.5 亿放在了农行。现在老窖的这 1.5 亿没了，如果是老窖内部的人用真实的印鉴将钱转走，这就是一起失窃案，老窖一定要先报警，再追究银行审查不严的问题，目前从老窖信息披露来看，是银行说“账户上没这笔钱”。而不是因为我公司某某财务人员私自将钱转走等等。而且老窖也没报警。因此，基本可以排除是老窖内部人员作案。剩下的唯一可能就是：有人用伪造的凭证转走了钱。如果是这样，则这起案件就与老窖的管理没有任何关系了，老窖即使将钱存在厂门口的中国银行，如果行长是高山的话，一样给你全部转走。则该案应由银行报警，理论上该案无论能否追回，银行都应先期赔付。目前从老窖的通报看，因该是银行想先把这笔钱的来龙去脉搞清楚，追回钱再给老窖。老窖显然不愿意等了。由于该笔款巨大，农行又是国有四大股份制银行，责任的划定一定要有权威机构认定才能作为赔付的依据，这就是老窖走诉讼的原因。

如果是内鬼，就不是起诉银行了，而是报警。你的存款被你小舅子偷你的身份证和存单冒领，第一步是你要报警，证实的确被人冒领，才追究银行审核责任。如果你的存单身份证都在，钱没了，你就向银行要就行。银行有内鬼由银行报警，但不影响赔付。此款太大，即使农行责任，也要法院判定责任比例，才好有个赔付的依据。

网友：楼主分析我看的还不是很明白，楼主肯定老窖把那钱存入了银行，而银行方面又说账户上没这笔钱，前面又肯定了农行是信誉度以及可靠度都是没问题的，那问题就是这钱有没有存入银行了，还是填写了存账单据后，网上转账就没进入这家银行，而是转入了其它账户。这里面情况比酒鬼酒的被盗要复杂得多。所以我也不做猜测，等待公司的消息。

答：呵呵，银行说账户没这笔钱，是说 9 月 26 日老窖要转钱的时候，没这笔钱。不是说这钱没存到银行，银行当初不都给了到账证明吗？而且，第一笔钱还拿回来了。

网友：网上转存也是可以查询记录的，其实这非常简单的事。还有一种可能就是这家银行揽储，设立了账外账，成立影子银行用于投资高利息的金融产品，这样的话，监管就是个问题，也很容易成为一笔糊涂账。

答：不会的，老窖签的是企业协议存款。泸州老窖与农业银行签订的单位协定存款，是指存款单位与银行通过签订《协定存款合同》，约定合同期限、协商确定结算账户需要保留的基本存款额度。其中，超过基本存款额度的存款为协定存款，基本存款按活期存款利率付息，协定存款按中国人民银行规定的上浮利率计付利息。

如果像酒鬼酒一样，印鉴，公章全是真的，老窖一定会像酒鬼酒一样立刻报警。从目前情况看，老窖是与农行签的单位协议存款，既不是理财，也不是第三方贷款抵押。

很简单，如果你的存单和身份证被人偷了，你的存款被取走了，你一定要先报警，让警方介入调查，以证明这个存款不是你授意别人领的。然后你再通过破案和追究银行审核不严的责任来追讨损失。 如果你的存单和身份证都在，存款却被别人冒领了，那一定是有人伪造了你的凭证。至于这个人是谁，不关你事，你就拿着你真实有效的凭证向银行要钱就可以了。如果银行一拖再拖，总是以事件正在调查为由不肯将你的钱给你，你就可以起诉它，通过法院追回。

公告日期：2014-01-28 证券代码：000799 证券简称：酒鬼酒 公告编号：2014-1 酒鬼酒股份有限公司 重大事项公告 本公司及其董事会全体成员保证信息披露内容的真实、准确、 完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。 一、重大事项概述 2013 年 11 月 29 日，本公司子公司酒鬼酒供销有限责任公司（以下简称酒鬼酒供销公司）在中国农业银行杭州分行华丰路支行开立了 户名为“酒鬼酒供销有限责任公司”的活期结算账户，其后共计存入 10000 万元人民币存款。近日，通过中国农业银行杭州分行华丰路支行给酒鬼酒供销公司 提供的《账户变动情况明细表》及酒鬼酒供销公司的初步了解，在 2013 年 12 月 10 日、12 月 11 日，一名嫌疑人在酒鬼酒供销公司毫不 知情的情况下先后向酒鬼酒供销公司的前述账户存现 200 元、300 元， 该嫌疑人并于 2013 年 12 月 11 日通过中国农业银行杭州分行华丰路 支行柜台转取了酒鬼酒供销公司的 3500 万元存款；2013 年 12 月 12 日，同一嫌疑人又向酒鬼酒供销公司的前述账户存现 500 元，同时又 通过中国农业银行杭州分行华丰路支行柜台转取了酒鬼酒供销公司 的 3500 万元存款；同年 12 月 13 日，同一嫌疑人还在中国农业银行 杭州分行华丰路支行将酒鬼酒供销公司的 3000 万元存款汇出。目前， 酒鬼酒供销公司在中国农业银行杭州分行华丰路支行的账户余额仅 剩 1176.03 元。 公司发现 10000 万元存款涉嫌被盗取后，已向公安机关报案，公 安机关已受理并正在进行侦查。公司将全力配合公安机关侦查，最大 限度保护公司的合法权益。 二、重大事项对公司的影响（散户乙：大家可以仔细的看看当初酒鬼酒额公告与老窖的不同。

酒鬼酒不是向银行要钱，而是说要全力配合公安机关破案，抓住嫌疑人，挽回损失。你们看老窖的公告：**多次向银行要钱未果，所以提起诉讼。你们捉摸一下其中的区别。**）（笔者：整理的时候看帖子对话，散户乙，面对很多消息，总是很冷静。稳的住阵脚，后面是沉着应对。）

你以为中国农业银行，是街边的贷款公司呀。即使老窖的存款真的是给第三方担保，那么老窖除了存款协议，就还要再签一份担保协议。再退一步讲，贷款方真的还不上贷款，银行也只是冻结老窖的存款。而不会说账上目前没这笔钱。试问，担保的钱没了，老窖是不是还要再拿上 1.5 亿补上担保所需的 1.5 亿呢？据我的分析，此案就是中行高山案的翻版。它们具有两个重要的共同点。第一，活期账户。第二，账号里的钱长期不动。 企业协议存款刚好符合上述两条，第一，账号的性质是活期。第二，但同时，协议规定，该账号里的钱长期不动。

（据媒体报道，“高山案”爆发后多家公司起诉赔付存款事宜，黑龙江辰能哈工大高科技风险投资有限公司(下称“辰能公司”)就是其中之一，其总经理刘国超称“拿到 4 年后的判决书，我已经高兴不起来了。”判决书显示，中行哈尔滨分行河松街支行须于判决生效后 15 日内给付辰能公司存款本金 2.787 亿元及利息，并负担约 80%的案件受理费。而在去年 12 月底，中行“高山案”的另一牵连公司东北高速也被最高法院判决胜诉，中行支付 2.93 亿元存款及利息。）

网友：还有一种可能就是，银行把这笔钱划作小额贷款是征得老窖高管同意的，要不然银行单方面也是很难挪用的。

答：呵呵，怎么可能呢？这么说吧，老窖将钱存到长沙原因不外乎一下几种：有人贿赂老窖的高管，用高息揽存。老窖高管既拿到好处，公司也能得到高息（类似中行高山案中的企业），高山案里有一个企业的经理事发后跳楼了，东北高速的老总受贿 700 万好处进了监狱。但一码归一码，最后法院依然判中行连本带利要归还企业的损失。还有一种可能是，老窖将钱存入该银行后，该银行由于存款增加就有了新的贷款的额度。由于很多企业都需要贷款，银行就让贷款的企业买一部分酒作为贷款的条件。注意，老窖签的是企业存款协议（这个协议的主要目的是将老窖这个活期账户里的钱，规定一个时间动用），那么老窖的这笔钱就不可能直接贷款给其他人。老窖更加不可能将钱贷给卖酒的经销商。道理很简单，假如老窖赊账给一个经销商一万瓶国窖 1573，万一经销商赖账不给钱，老窖的损失是按照每瓶国窖 50 元的成本来计算，也就是损失了 50 万，即使这样，老窖都是现款现货，都不肯冒这个风险。如果老窖贷款给经销商进货 1 万瓶国窖 1573

的话，那就需要 560 万元，如果经销商耍赖，老窖到时不仅损失了 1 万瓶国窖 1573，还要搭上 560 万的贷款。你说老窖脑子会不会进水？（散户乙本人跟帖：呵呵，帐不是这么算的，算错了）

老窖将款存到长沙的银行，一定是要推销酒的。但路径是这样的。银行贷款的额度，是由存款的多少决定的。银行要多赚钱，就要多贷款。要想多贷款，就一定要多拉存款，最好是定期的存款，这样银行才好操作。于是就有了老窖与银行签的：企业存款协议。这个协议的重点就是：老窖承诺活期账号里的钱，在一定期限内不动用。于是，银行就有了可公贷款的资金，由于需要贷款的企业很多，大家都想贷到款，于是银行就可以提出额外的条件，贷款企业必须买一点酒作为条件。于是，酒就卖出去了。

2014-10-18 投资是很个人的事情

严格来讲，投资是很个人的事情，因为说到底，投资盈亏的真金白银是由自己负责的。 有人感觉研究技术指标对自己的盈利很有帮助。有的人感觉研究上市公司基本面对自己的盈利很有帮助。还有的人感觉两者结合对自己的盈利很有帮助。我们一定要相信，他们都是尝到甜头的，他们的感受都是真实的。 我们也经常看到有人发出感叹：价值投资害死人。看技术图表早晚死的很惨。我们也一定要相信，他们都是尝到苦头的，他们的感受也是真实的。 我们也看到很多人，从技术派转为价值派。价值派转为技术派，最后他们找到了自己的适合的赚钱方法。 我们也看到很多人，转来转去，最后还是亏钱，于是发出感叹：远离毒品，远离股市！ 说到底，***人生的路要靠自己走。投资的路也要考自己走。这个世界才是多元化的***，投资才是丰富多彩的。

我是 90 年入市。20 多年不同阶段的投资心路，我在股吧里都能找到自己当年的身影。不要试图想说服别人，弯路，只有自己走过，才会铭记在心，投资感受才会完整。好心劝别人不要走弯路，其实不一定是好事。毕竟路在每个人自己的脚下，要靠自己在失败中觉悟。

网友（十年）：这句话有道理顶你一下 确实如此 不过十年在自己的帖子里主要是想表达自己的观点 既然是观点就会有不同意见 我坚持我的意见 别人坚持别人的就好了

答：***坚持的前提，是因为有理念，单凭这一点，在股市里已经属于少数。***

股市里 90%的人连理念都没有，让他们坚持什么？他们甚至都不知道该坚持什么。

2014-10-21 请明白的解释一下老窖三季报中的一个数据

老窖今年前三季度营业收入是 47.7 亿。

老窖去年前三季度营业收入是 81.56 亿。

但是，今年一到三季度销售商品提供劳务收到的现金却是：64.36 亿，远远超过营业收入 47.7 亿。去年一到三季度销售商品提供劳务收到的现金是 83 亿（与营业收入基本吻合）。

无论如何，今年前三季收到的销售商品以及提供劳务的收入是 64.36 亿。这个数字和税无关。即使是回收了以前的应收款，那利润哪去了？没理由以前的应收款现在收，但利润却计入以前吧。营业收入也包括劳务收入吧。呵呵，营业收入包括一切收入，不但劳务，还有投资等等所有的。 你看五粮液半年报营业收入 110 亿，实际收到商品销售和劳务服务的现今才 60 多亿。茅台半年营收 145 亿，实际收到 140 亿。再看洋河，半年营收 86 亿，实际收到 84 亿。只有老窖远远超出。有隐瞒利润的嫌疑。

2014-10-22 关于股本我是这么看的

问：以上所述，都是 10 年以前的往事了，如果让这位股市奇人在 10 年后的今天再来选股，他还会选择茅台和五粮液吗？我想不一定吧？毕竟现在股票数量增加了一倍多，新的产品新的产业层出不穷，我们也要与时俱进，我觉得我们应该重新选择标的，正如田建君教授所说，现在茅台的市值已经很大了，老窖的市值虽然不是很大，但是与上市之初相比，股本也扩大了 16 倍，不知先生对此有何看法？

答：关于股本我是这么看的。社会是发展的，老窖作为社会的细胞也伴随着社会一起发展。老窖是 94 年上市的。94 年我国的 M2 才 5 万亿。今年 M2 已经 120 多万亿，增长了 24 倍。94 年人均收入 460 美元，去年已经 4700 美元，增长了 10 倍。城市居民的工资收入增长还不止十倍。再看老窖本身的发展，94 年老窖营收 3 个多亿，利润一个亿。去年 104 亿，利润 34 亿。由于老窖财务报表反应的是出货量与市场实际销售有很大的差别。因此，前几年是有水分的，今年报表的数字，等于是要将前几年的水分集中甩干，即使按照今年的数字，老窖的营收也要超过 60 亿。利润也会有 16 亿。老窖的实际发展是大于股本扩张的速度。

2014-10-23 我们可以做一块硬骨头

股市就是如此，怎么看怎么好的时候，其实是要吃你。当你怎么看怎么可怕的时候，请你胆子大一点，再耐心一点。如果老窖之前表现出的种种诱惑，是为吃我们做准备的话。那么，我们在他露出獠牙的时候恐惧的割肉离场，就刚好完成了被吃的过程。 我们能力不够，看不清楚老窖的真实面目。但我们可以做一块硬骨头，让他吃在嘴里咽不下去，直到他把我们的利润再吐出来。

可能我的表达不够准确。我其实并不是想说谢明和张良有意骗我们。我只是将股票拟人化。我主要的意思是：如果一个股票看起来很好，但股价却一直萎靡不振。那么，当这个股票看起来一无是处的时候，可能股价并不会我们想的那样一路下行了。

网友：你说你从去年就唱多老窖到现在什么时候准过？行业大趋势都看不清整天就妄想捡“便宜”【笔者：认人识人，认股识股，人和人的区别是巨大的】

答：呵呵，没办法，我就这个水平，关键时刻我还忍不住就想说说。老窖在2013 年看，的确有捡到便宜的感觉。目前即使按照 1.2 元的业绩看，也不能说贵。只是与当初捡到便宜的感觉相差有点大，而已！

呵呵，凡是不能想当然。这个工作我在去年买入老窖的时候已经详细的逐年统计了。你可以从 94 年开始（因为老窖是 94 年上市的）一直到 2013 年，把全国白酒产量统计一下列个表。然后你再把老窖的白酒产量以及销售情况列个表。你可以逐年的比对，你会发现，当初白酒的产量从 800 万吨，跌倒 311 万吨，老窖的产量只是在最初的一年有微弱回调，在随后的年份里，老窖完全没有跟随全国产量大幅下滑而下滑，都是稳步向上的，至于老窖在 2005 年之前业绩不佳，你可以仔细的看看就会发现，老窖主要是前任领导搞多种经营，除了亏钱没一个搞成的。所以老窖才下了决心“股份公司只专心酿酒”。 如果你愿意讨论问题，又不想自己花时间统计，我愿意分享我的劳动成果。（原本的提问帖子删除了，看回答，应该是问的白酒产量问题。）

2014-10-24 投资老窖以来的体会

我投资老窖的时候，是知道白酒面临景气拐点的。为此，我曾经将上一轮全国白酒产量从 90 年开始进行统计，我发现当白酒产量在 96 年达到 800 万吨并进

入拐点，并最终在 2004 年降低到 311 万吨的期间里，老窖的营收只是在 98 年略有下降，从 97 年的 10.7 亿，下降到 8.27 亿，之后就依然还是增长的。到 2004 年全国产量降到 311 万吨时，老窖的营收已经是 12 亿。茅台五粮液的情况也是如此。老窖在上一轮周期里，产品单一，价格低廉，又由于搞多种经营，到处于亏损状态，导致老窖当时的业绩也一路下滑。这让我对名酒在历史上的调整中有了一个认识。也让我对名酒在这轮调整的结果有了一个基本的判断。

另外，我很担心老窖以往股权激励会做多业绩，但我看了股权激励的两个条件，第一：每年增长 12%。第二，净资产收益率高于 30%。老窖 2011 年和 2012 年的业绩增长都远高于 12%，净资产收益率也远高于 30%。我当时认为老窖并没有做的那么高的必要。这对等于是加大了 2013 年完成股权激励的难度。但我忽略了第二条最后一句话：且高于同行业上市公司 75 位值。由于没有细究这句话，就忽略了老窖做高业绩的动因。（老树对此曾多次提醒我）。如果当时注意到这个问题，我就会在买入价格和买入数量上更加慎重。还有一个，我对白酒的销售模式并不很清楚。由于白酒几乎没有保质期，就决定了白酒从出厂到最终被喝掉的过程非常复杂和漫长。我们看到的老窖业绩，其实仅仅是出厂的情况。我们几乎不可能知道白酒出厂以后到最终被喝掉之间发生的情况。这两年老窖在报告里不止一次为自己的判断失误提出这样的理由“由于白酒市场情况瞬息万变”。现在我理解这句话的含义是：不是市场情况变化，而是老窖隐含问题的暴露出乎管理层的预料。老窖的所有问题就隐藏在：从白酒出厂到最终被喝掉之前的过程中。

由于老窖的销售模式（博大除外），导致老窖的管理层对这个区间的情况完全不了解。这就是不断导致谢明、张良判断失误大嘴巴的关键所在。由于这个渠道很长容量很大，在白酒形势向好、年年涨价的时候，就囤积了很多货。而一旦白酒形势不好，价格不断降低的时候，就要先消化掉这部分的库存。它就像一个杠杆，在白酒预期向好和向坏的时候，起到一个放大这种预期的作用。体现到白酒企业的业绩上，就会导致在调整最初的一两年出现剧烈波动。而从国家统计局的层面，全国白酒的终端销售其实是平稳的，甚至还略有增长。这也是老窖最终下定决心，干脆停止发货，将囤货移库放到中转站，用笨办法彻底搞清渠道库存的原因。由于上述三个方面：第一个我依然坚持，第二个是我研究不仔细，第三个是我研究不够。导致我在判断老窖在这轮白酒调整中业绩时，得出了不会低于每股 2 元业绩的结论。这其实反映的是一个投资者的综合能力问题。

到了目前，可以肯定的是：老窖的销售渠道在前几年白酒形势大好的情况下，囤积了很多货。客观的讲，老窖一直对渠道存货是有限制的，并不允许渠道过多囤货。但由于刚好 2011 和 2012 年又是老窖股权激励的年份，老窖对渠道的囤货现象就没有严格控制。客观的说，如果白酒形势不好，老窖再强势也是无法向渠道压货的。渠道囤货严重，说到底，主要的还是渠道在当时的形势下自己愿意囤。

今年老窖体现在报表上的业绩是大幅衰退的。但从多个渠道反映的终端真实销售却是好于前两年的。

有了上面的体会，我对老窖也有了一下的新判断。

1，老窖短期业绩很难判断，就连企业的负责人也是无法预测的，尤其当大家对白酒形式的预期发生变化时，波动就更加的剧烈，而剧烈的波动又会强化和放大人们的预期。但纵观历史，我可以肯定的说：老窖的未来的发展是稳定的。

2，根据目前的情况，无论老窖的报表业绩如何，它真实的销售业绩，应该参考 2010 年的业绩，也就是 1.6 元。

3，综合现有的数据，老窖的渠道库存最晚应该在明年一季度结束。

4，如果老窖今年的业绩不做假，今年的业绩将是老窖的底。这个底有可能是一个坡度缓慢而长的 L 形。

5,白酒企业报表最好的时候,不是终端销售最好的时候。而报表最差的时候，也不是终端销售最差的时候。

网友：对老窖报表有质疑，源于股权激励的后遗问题及白酒消费的滞后性。以老窖五年来的平均业绩，即（2.46+3.14+2.08+1.58+1.2）/5=2.09 元，作为老窖今年的业绩来参考，是否更真实？感觉这样更能从量价关系上说明问题。

答：说心里话，我们的算法都不严谨。因为 2009 和 2010 年老窖还没有窖龄酒。老窖是不断发展的，很难用以前的数字来平均。我用 2010 年为参考，是因为老窖的股权激励是以 2010 年为基数,所以我认为这个数字水分不大而已。2011 年，2012 年的业绩虽然有水分，但真实的业绩增长一定是有的。报表上的增长是 2011 年增长 32%，2012 年增长 50%。但真实的增长每年 10%总该有吧，那么到 2012 年的保守业绩估计也该有 1.9 元。

如果今年是老窖的去库存年的话，那么老窖今年的销售量，也就是出货量=真实终端销售量-去库存的量。

假如今年老窖的业绩是 1.2 元的话，如果消化了 1 块钱业绩的库存。那么老窖的真实销售业绩就应该 1.2+1=2.2 元每股。一旦老窖的去库存结束，老窖的业绩=真实销售业绩了。这个业绩波动将是剧烈的。届时一定会反映在股价上。我相信在明年的某个季度，老窖的业绩会像当初断崖下跌一样，出现一个向上的飞跃。

这个逻辑有问题吗？

网友：这计算方式...真让人无语啊

答：除了无语，你更应该无视才对。

网友：你既然发帖了不就是想让人来看么，怎么又让人无视了？再说，也是你自己在问这样算有没有错。1.2 的业绩硬被你加 1 元变 2.2，库存减 1 元难道不包含在 1.2 的业绩里？

答：没错，我发这个贴是要和大家讨论的。可你没有发表你的意见，直接无语了，那你就当无视吧。 既然你这里发表了你的观点。我就清楚你为什么无语了。可能是我的表达不清楚，那我就再换一种说法，看看是不是依然让你无语。假设，每个季度国窖 1573 的市场需求是 10 瓶，经销商库存有 8 瓶，到了某个季度，经销商不想有库存时，他就要先把自己库里的 8 瓶卖掉，然后再从厂家补货 2 瓶。这个季度，在市场需求没变的情况下，老窖的业绩突然从以往的 10 瓶变成了两瓶。体现在老窖的报表上，就是突然大幅业绩下滑。你仔细琢磨下，我上面的话有没有错？那么，到了下个季度，由于经销商的库存没了，它就还需要从老窖进货 10 瓶才能满足市场需要。于是老窖的业绩一下子又从 2 瓶变回了 10 瓶，业绩出现了一个向上的波动。 如果你还是觉得我上面的说法让你很无语，你可以继续说出你的看法，我就再换一种说法。

网友：明白你的意思了，你的想法有你的道理。不过我依你的思路给你提另一种想法。经销商有库存 10 瓶，而今年市场上的需求是 2 瓶，按道理是经销商今年去库存 2 瓶无需再向老窖进货。但是老窖不可能今年没有业绩，于是它往经销商身上压了 2 瓶业绩指标。经销商不想得罪老窖，而对于经销商来说进 2 瓶出 2 瓶，今年也有利润，只是库存没减少而已。于是结果便是市场上销售老窖 2 瓶，经销商仍有库存 10 瓶。当然，上面的例子可能极端了点，你再看看下面这个。经销商库存 10 瓶，今年市场需求 3 瓶，老窖压给经销商 2 瓶的业绩指标。于是结果是市场销售 3 瓶，老窖业绩 2 瓶，经销商去库存 1 瓶。如果市场需求不变，经销商需 10 年完成完全去库存。

答：看来逻辑上你是同意的，那么分歧就集中到库存的具体数字以及去库存的具体措施上了。我这里的假设是 3 个季度，显然你不同意，你的假设是库存有 3 年多。 先说库存数字，老窖董秘多次以商业秘密为由拒绝回答。但老窖的管理层只是含糊的说库存已经很低，降到合理水平。我们暂且一听，不用相信。我这里关于库存数字还有几个出处：据方正证券调研 1573 库存 2-3 月 据申银万国研报：1573 库存降至 1 个半月左右的水平。据北京高华研报 1573 库存 500 吨。我的估计是库存可能有 1000 吨。但老窖全面降价得到落实后，保守的年销售数字是 2000 吨，大概是半年的库存。因此，我上面假设的数字进一步保守到年销

10，库存 8。而你的假设是：库存 10 瓶，销售三瓶，也就是有 3 年多的库存。希望看到你这个数字的根据。 再说回去库存措施。老窖在 7 月 25 日宣布国窖 1573 降价的同时，还宣布，渠道 200 件以上的库存，要移库，集中到厂方的中转站。9 月下旬又宣布，9 月 27 日，老窖停止国窖 1573 的发货。集中销售渠道库存，即使是新的订单，也从渠道库存中调转。上述举措，显然与你所说的去库存方法不一样。 我们都是成年人，讨论问题要有根有据，哪怕这个根据是错误的，至少我们的论点不是信口开河的。这方面我做的也不够，让我们共勉吧。

2014-10-26 老窖没有四季报

老窖没有四季报，老窖的四季报，你要等到明年四月份的年报出来才能看得到。

与年报一起出的，是明年的一季报。因此，A 股报表最长的真空期就是现在到明年的四月份。那么，四季报（含在了年报里），年报，明年一季报，对一只股票的股价来说，哪个更重要呢？在未来的半年多真空期，给大资金的运作提供了比较充足的时间。

根据以上的数字可以看到，老窖仅仅是在 98 年下跌了 23%。在 2000 年之前虽然营收有所波动，但随后的营收就一路走高了，并没有随全国白酒产量下跌 61%，调整的时间也远没有历时 9 年。其中的原因，很这可能是得益于老窖属于名酒企业，而且综合实力排名靠前的原因。因此，他的调整幅度以及调整时间都远小于整体白酒行业就是符合逻辑的。 假设这轮白酒的幅度和上一轮一样。那么最终的产量可能要调整到不到 500 万吨，时间也要 9 年。 剩下的问题是：最终全国白酒下调到 500 万吨的数量，对于现有的名酒企，是不是你死我活的数量？老窖目前的综合实力排名比 1997 年的时候是强了还是弱了？97 年的时候，高档酒里绝对没有老窖，目前国窖 1573 在高端酒排名第三应该是事实。也正因为如此，这轮从高端开始的调整，在最初对老窖业绩的影响就更大，波动就更剧烈，但时间并不一定比上一轮更长。

目前对老窖判断的误区以及悲观情绪可能来自于这样的逻辑：全国整体白酒才刚开始调整，老窖三季度营收已经下滑 60%了。如果白酒调整个十年八年的，产量缩减到 500 万吨，老窖可能连渣都剩不下了。这也是看老窖股价到 10 元以下的逻辑所在。

老窖是有很多不足以及需要改进的地方，但目前这个股价阶段，这些缺点都已经被股市放大了好几倍，如果我们这个时候再用放大镜继续放大这些不利因素。结果就和在 2011 年、2012 年时用放大镜看老窖的优点结果是一样的。

2014-11-04 我不懂坐庄

网友：庄家的资金，只占整个股市的 10%不到；散户成堆的股票，庄家干嘛要来？庄家都有病吗？呵呵呵呵

答：我是不懂坐庄，看来你挺懂庄的心理。如果你想做庄一个股票，你是挑股票里都是大资金的作，还是挑股票里都是散户没有大资金的作？如果按照你的逻辑，庄都讨厌散户太多的股票。潜台词是不是大资金好骗，散户很难骗？但日常大家都认为散户很傻，随便配合消息打压一下股价筹码就出来了。这不是矛盾吗？

网友：我知道的很少，瞎说几句：庄家，主要分为长庄和短期庄家，就是过江龙；散户，也分为死多，还有浮筹；按筹码，分为深套盘，浅套盘，获利盘；后面的事，你自己分析吧；先分类，再探讨心理和做法；这对我太难，说不明白，抱歉了呵呵呵呵。

答：以我个人的愚见，老窖这个股票没有庄。有的只是大资金对他未来的分歧。所谓大资金就是不同的基金。回顾今年老窖的两拨走势就看得很清楚，在年初从 15.9 起来，成交明显放大，从公开的数据看，是社保 301 进来了，然后在 19.9 元到顶，然后股价到了 15.5 元。随后的公开资料显示社保 301 走了。在底部折腾了一段时间，又起来了，公开资料显示 QFII 进来了，然后到了 20.1 元到顶，然后又下来了，随后的资料显示 QFII 走了，但之所以这次股价没跌回到前期低位，是原来长期持有的几个老基金加仓了。 因此我的分析，老窖这个股票并没有一个在里面反复洗筹吸筹的庄家，只有像散户一样进进出出做短线的大资金。未来老窖这个股票，只要宣布国窖 1573 重新发货，或者有内幕消息渠道库存清理进入尾声，就会又有很多大资金进入。仅此而已！

2014-11-05 茅台的大宗交易

昨天茅台收市后公布的大宗交易很有意思，有人以 140 元的价格卖了 317 万股。昨天茅台一整天都在 150 元以上。如果是急用钱，就是这 317 万股今天在市场上半天全抛光，也不会把股价打到 140 元吧。QFII 倒仓？那就按昨天的收市价倒嘛，何必营造不惜成本抛售的架势呢？难道想低位吃货？

2014-11-15 泸州产业园和华北基地是干什么的

既然是首席投资，就要搞清楚楚泸州产业园和华北基地是干什么的，它与集团是什么关系，集团在其中扮演什么角色。不明白可以以多收集资料，也可以电话到上市公司咨询。 养生酒因为是要注入到上市公司，是否有损上市公司利益，要等到注入时看看他是以什么价格注入，才能下结论。 至于贴牌是如何损害上市公司利益的？我是看不到，请你详细谈谈。（原贴子已经删除了）

2014-12-01 老窖还是那个老窖

时隔一个来月，老窖还是哪个贴牌泛滥的老窖，还是那个连存款都看不住的老窖，还是那个喜欢吹牛的张良和谢明主政，还是那个前景不明朗的老窖，还是那个看不到调整结束的老窖。一个多月前，因为很多人找到上述的理由，彻底失望的抛了，老窖的股价到了 15.8，基于上述原因，很多人把老窖看到 10 块以下。时隔一个来月，什么都没变，股价却向上突破了 18 块。这时再看那些利空的理由，似乎又没什么说服力了。是这样吗？如果我说的是你的话，请你深思！

2014-12-03 房价大涨，对拉动消费并无好处

房价大涨，对拉动消费并无好处。对于大多数买房自住的人来说，假如两口子月薪 1 万元，前几年 100 万买了房子，按揭 70 万，每月还款 5000 元，当这套房子涨到 200 万的时候，如果他的工资没涨，每月还款还是 5000 元，依然压力很大，他只落得个心里高兴。而对于少数有点钱人来说，前几年买的房子涨了，尝到了甜头，有点钱就要再买房。 股票就不同，这不，刚涨没多少，很多人开始考虑换车，女股民开始考虑买一个心仪已久的包包，而绝大所数人告别关灯吃面的日子，开始出入餐厅了，哥几个聚一下，开瓶国窖 1573，那算什么呀，开心就好。狂超市里花钱也舒爽起来，因为，上个月股票账户还 50 万块，这个月已经 100 万了，买点高档食品，来几斤雪花牛肉，称几斤大虾，那都是小钱。

2014-12-05 如果你判断老窖 2015 年更差，为什么不投资 2015 年会更好的股票呢

今天上午半天大盘成交七千多亿，短期量能放得太大。考虑到临近年底，资

金有一个回笼的过程，再加上这轮上涨没有像样的调整。综合考虑，建议短期可以适当将部分股票变成现金，待到 12 月 25 日左右找到合适点位再进。 以上仅为经验之谈，并无实质的根据，仅供参考。

你说的没错，老窖 2014 年的业绩一定很差，股价一定会反映的，现在还有不到 20 个交易日 2014 年就过去了，2014 年业绩的不乐观，已经在老窖之前的股价里充分的反映了。到了现在，2014 年的业绩是 1.6 元还是 1.1 元已经不那么重要了。 老窖的 2014 年年报和 2015 年一季报是同时发布的。试想，老窖的 2014 年报是 1.1 元，但一季报是 0.4 元，假设估值维持目前的 16 倍，请问，老窖的股价是以 2014 年的 1.1X16=17.6 元作参照。还是以 2015 年一季报的 0.4X4=1.6 元，也即股价 1.6X16=25.6 元作参照呢？（问题时间太久，原本网友已经删除）

呵呵,如果你判断老窖 2015 年更差,为什么不投资 2015 年会更好的股票呢？

股市从 7 月份的不到 2100 点，一路来到 3000 点。从战略上来说，在这样的时点，这样的成交量下，如果满仓股票，部分的抛出换得现金是正确的做法。 未来大盘有可能的走势是成功突破 3000 点，但请不要急着加仓，大盘不可能一去不回头的到 4000 点，在重要的点位大盘一定会反复回踩确认，当确认 3000 点成为新的底部时，前期抛出的朋友就一定要坚决的回补。 当然，如果大盘这样走，现在抛出就要损失 100 多点和一点手续费，这样做看似比笨人损失一点，但这是也是笨办法。

今天老窖以这种近年少有的成交量，经过大幅震荡的方式成功站上 20 块，并超过五粮液的股价，一定是有新的资金进入了，我估计未来老窖的走势会比较轻盈。我今天抛出了 20%的老窖，目前我的持仓成本是 15 块多。未来我的操作会随机应变，但一个大的原则是：如果老窖今年股价就上摸 28 块的话，我会减仓到 50%，届时持仓成本会降到接近 10 块钱。如果他反复的话，我会再补仓摊低成本。我的目标是：以低于 10 块钱的成本，长期持有老窖。当然，这样的成本要做到满仓持有是很困难的，就看我的能力了，有多少算多少吧。

2014-12-06 如果要形成长期牛市的话，就必然是剧烈震荡

我个人还有一个观点供大家参考,判断这次大盘的上涨是否能最终演化成突

破 6000 点的牛市，我关注大盘能否有效突破 4000 点。只要大盘有能力突破 4000 点，则牛市确立无疑。大家一定要在 4000 点前谨慎小心。我估计突破上一轮的 3400 点是很有可能的，只要金融地产维持在目前的位置反复震荡，其他的股票再跟进涨一点，也就到了。

维持一个足够长时间的牛市，大盘就需要犹犹豫豫，一步三回头。如果像目前的巨量成交，巨量上涨，如果要形成长期牛市的话，就必然是剧烈震荡。否则，牛市岂不是几天就走完了？对经济没有任何好处，只会是一地鸡毛。特别要强调的是，以上的观点，仅仅是我个人的感觉。没有任何的科学依据，我也不看任何专业机构的观点（早年还看看一些名人的博客，我近几年谁的博客也不看了）。以上观点仅供来我博客的朋友做一个参考。不要傻乎乎的把他们作为操作依据。这些年，我个人的感觉大概有 51%是对的，还有巨大的出错可能。

2014-12-08 这次投资股市我所关注的

我是 90 年入市的，首次投资两万块，买入 400 股深发展。当时深圳的月平均工资三四百块，内地才 100 多块。在此之前，我的钱要么是藏在床底下，要么是存在银行里。第一次把两万块放到证券部，感觉心里很没底。因此，第一次的投资我并没有过多的想能赚多少钱，也没心思憧憬未来靠这笔投资能过上什么样的好生活。我当时更多的是关注我这两万块钱未来的命运会如何。

当然，到了后来，我每投资一笔钱，都会憧憬着：自行车换摩托车，摩托车换小汽车，两房换三房，三房换别墅， 丝变富豪等等一夜暴富的美梦。每买一个股票，我就会紧盯股价，幻想着它会涨到多少钱。而一旦股价不涨反跌，我就开始提心吊胆的生怕自己的钱打水漂。这一状态一直持续到 98 年后，这 8 年来股市给我唯一经验就是：一旦被深套，就强迫自己失忆，只要死拿着，总有一天会赚钱。98 年后尽管开始慢慢知道了巴菲特以及价值投资等等，但每投一笔资金进入股市，都关注着这一波我能赚多少钱，如何能在熊市抄底，牛市逃顶。由于关注点在这上面，**我的注意力也就放在这方面，时间一久也就逐渐地有了一些这方面的本能和嗅觉，这方面的感觉会比大多数新手要灵敏一些**。再加上一知半解的所谓价值投资理论，你还别说，我还真实实在在的赚了点钱。

股市里有这样一句话“无论你是什么投资流派，无论你的人品如何，只要是进入股市的人，唯一的目的就是赚钱”。我一直都认为这句话是放之四海而皆准

的真理。但是，随着时间的推移和年龄的增长，当你自身的生活状态、生存环境发生变化的时候，当你曾经的很多憧憬都慢慢实现，同时你也发现有些憧憬对你并无意义的时候。当你对我们的社会环境、股市环境等等都有了更深刻的理解的时候。这些因素的积累和叠加，会逐步改变你的投资思想，***这种改变，既不是因为某个人醍醐灌顶的启发，也不是你思考后的毛塞顿开，更不是你某次吸取经验下定决心后的改变。它就像你脸上的皱纹一样，不易察觉的、潜移默化改变着。而一旦当你照着镜子察觉，这个改变其实已经发生了***。

我这次投资股市，不会再像以往一样特别的关注这一轮我能赚多少钱，我能不能卖在牛市的高点，我能赚几倍，我的投资收益和巴菲特比如何等等这些没什么意义的事情上。我这一轮关注的是那些既无内债也无外债，无论时局怎样变迁，无论政策怎样改变，无论加息减息，无论时间多久，都可以靠内生性生存并发展的公司。我会用我的操作方法找机会投资这些股票。当这一轮牛市结束的时候，我希望能通过仓位的改变，能够以极低的成本持有几只这样的股票。在我未来的投资生涯中，我会利用股市的牛熊，慢慢的积累这样的股票。只要我们能够持有这样的公司，并且成本足够的低，我们就等于沉入了深海，海面的任何狂风雷暴都与我们无关。我们在日常生活中，经常会遇到：坏事变好事，好事变坏事的情况。这说明，很多事情短期看和长期看好坏并不一样。如果我们急于拘泥于具体事情的总结，我们就会陷于目管短浅的境地。股市也是如此！当然，我的意思并不是说要稀里糊涂的过日子。我们要透过日常的小事，透视出大的哲理。而不是一城一地的得失。

2014-12-09 涨我也高兴，跌我也不反对

说一个小故事，早年单位分房，房子是 7 层楼，东西向，所以朝南的就只有最头的一个单元的 7 套。而最好的一套房就是这个单元的 3 楼。每个人都根据工龄，级别，学历等换算成分数，最后按照分数高低选房。结果，一号选择了 1 楼。难道他不知道 3 楼通风敞亮安静吗？但是他老两口腿脚不利索，上下楼很困难。3 楼的所有优点与他们每天买菜，在户外遛弯呼吸新鲜空气，搬着小板凳在空地与邻居聊天等相比，就是可以忽略的。所以，究竟是三楼好，还是一楼好，没必要争论，这不是心态问题，也不是谁更聪明的问题，而是每个人有每个人的实际情况。 投资也是如此，我如果精力旺盛，每天趴在电脑上纵观世界大事，判断经济走向，追逐热点，高抛低吸，当然好。如果你未来的生活，打算常年在外旅行，专注自己喜欢的爱好，远离股市。那么你现在关注的股票就会不一样，这不是心态问题，也不是谁更聪明的问题。如果你确实不看好老窖，可以现在抛

出了。老窖未来会不会涨我不知道，但有一点是肯定的，现在跑比 16 块多赚 4 块。

关于未来这段时间的股市操作，我有一个操作思路，供大家参考（我本人不一定按照这个操作）。 目前这段时间，可以根据个人的实际情况，战术性的适量减一部分仓位，手握一部分现金。然后等待年底前的新股发行以及资金回笼双重因素对大盘的冲击。届时，无论这个冲击在大盘多少点发生（我预计会在 3400 点前发生），以及会将大盘冲击到多少点，届时多少点不重要，重要的是，当这个因素出现并消化的差不多的时候，请将手里的现金再杀进股市，捂住不动。明年上半年，我个人预计大盘会突破 3400 点，并向 4000 点进发。这时，牛市的呼声会甚嚣尘上，媒体都在喊突破 10000 点，全民也都相信。这时，请你在 4000 点前，视自己手里的股票情况，战略减仓到安全水平，并做好长期不再介入的准备。根据目前可见的情况综合分析，我比较倾向于这轮大盘将在 4000 点到顶。以上意见，仅供你参考。不讨论，不辩论。强调一下，我这仅仅是一个未来一年内的大概操作思路。来我这里的人不多。看到的朋友无论是是否同意，请不要扩散这个观点。仅供你个人在制定自己未来的投资策略时参考。 当然，未来的各种情况瞬息万变，如有修正，我会再留言。

届时无论对大盘冲击到多少点的意思是：也许 3000 点冲击到 2500 点，也许是 3200 点冲击到 3000 点，也许是 3300 点冲击到 3100 点，甚至根本就没有冲击。总之，你不要纠结你是多少钱跑的，也不要纠结调整有没有到你跑的价格。只要年底资金回笼和新股发行的冲击因素消化完，这个时候，市场上一定是在讨论这轮上涨的性质，这时会有很多专家结合经济形势，做出反弹结束的结论，很多人会认为行情结束了。请不要听这些，将前期出来的全部资金再次杀入

我来猜一下未来几天可能的走势，如果不出预料会是这样：大盘会反弹到 3000 点一线，再次确认不过的时候，获利盘和融资盘将会涌出，人们突然不相信牛市了。我估计最恐惧的情绪会发生在 12 月 20 号之前。这时，很多专家会拿 2015 年的经济形势吓唬你，结论就是：牛市根本没有，不要幻想。人们也不再相信有牛市了。还想买老窖的朋友，除了我说的大盘因素外，还要用眼角的余光瞄着 19 元这一重要的支持位，如果反复确认跌不破，就大胆的买，不要管今年业绩是多少。当然，如果跌破 19 元，那就又回到了前期的箱型整理中。就要在耐心的等等。就把各种可能性都说一下吧。 这次行情启动，最让广大投资者放心的就是金融股。不排除有大批投资者在高位满仓融资买入了银行股。看看今天

的跌势幅度，不排除有强制平仓的。如果这一趋势延续几天的话，那么，强制平仓将越来越多。我相信在随后的哟段时间里两市成交量，会迅速的降低到 5000 亿以下，随之而来，就是券商股的大幅度下跌，也伴随着平仓潮。 很多激进的投资者会死在价值投资的股票上。 希望这样的场景不要出现。

好了，我反复提醒了，不看好老窖的如果今天上午你没跑出，那么希望你们以后就不要在老窖再跌回来的时候，又开始唠叨：老窖贴牌多，老窖不降价，老窖管理不行，老窖酒精酒等等这些陈芝麻烂谷子了。 剩下就是坚定看好老窖的了，下一步，要盯住 19 元这个支持位，如果在年底前不有效的跌破破，就不要管今年的业绩是多少，大胆的买入。如果有效跌破 19 的话，老窖就会重回 16 到 19 的箱体。就要耐心等待。再说回心态，心态与你的操作有关。在这个敏感的心惊肉跳的时刻，我的持仓成本不到 16 块，还握有大把现金。涨我也高兴，跌我也不反对。心态自然就不会太坏。

如果你不是融资买入的，现在被套都是安全套。 说到心态，我觉得还是与你的投资原则有关。 我这次入市，26 块钱第一笔买入老窖，到目前我还真不在乎赚了多少，反正这轮下来到今天，目前持有的老窖成本不到 16 块，手里握着现金（这几天不断的操作逆回购，年化收益都在 5%左右），老窖继续上，我很高兴，我赚的多。老窖跌，我也不难过，跌的深的话，到下一轮起来，我的老窖持仓成本将会更低。 因此，在目前这种让很多人揪心的行情下，我的心情很轻松。轻松的根本原因，说白了很简单，我经受住了诱惑，没有在这两天满仓并融资，而是适当的减仓了。道理就这么简单！不排除还有一种可能：如果明天之后的外围资金超级强悍，不但能把平仓盘和获利盘全部吃掉，还能一路高歌继续向上拉升，那我怎么操做呢？ 很简单，我还是要静等年底新股发行和货币回笼这个过程对大盘的冲击。如果这个过程结束，大盘不但没跌反而升到在 3400 点，我依然会按计划全仓买入，然后捂股。 如果大盘真的这么强，4000 点就挡不住了，呵呵，那可就是真的牛市到来。

2014-12-10 恐慌在下周出现

今天会有些人看明白，这个周五，会让大部分人看明白。然后，恐慌在下周出现。然后，到了 25 号左右，我们可以趁着恐慌的情绪，慢慢挑，慢慢捡。 不知能否如预期般实现。

届时，很可能的结果是，大盘和金融跌了不少，但我想买的股票可能并没怎么跌。但我依然还会买入我想买的，而不会买金融股。

关于逆回购，我也是刚接触，我发现 3 天的利率最高，于是我将资金分了三分，分别买入 3 天期的，这样每天都能有钱到。另外要注意的是，买的期限中包含了星期六和星期天才有利息，不包含就没有。

2014-12-17

诱发一轮牛市开启的因素有很多。就目前情况看，现有的因素还是比较充分的。第一，上一轮牛市结束后的调整时间足够长，达到了以往熊市调整需要的时间。第二，影响大盘的权重股并不贵，且调整充分。第三，未来央行似乎进入减息，降准的趋势中，从而导致实际利率进入下行趋势。第四，以往不断吸入巨量资本的房地产业似乎进入拐点。以上四点，无论是从股市自身面，还是外部资金面，都具备了启动一轮牛市的条件。那么，行情会否在不断的调整中逐步走出长期的向上趋势，并最终演化为牛市呢？那又是另一回事，这需要另一些更基本的因素来支持。而目前来看，这些最基本的因素在未来就并不明朗。如果，支持长期牛市的基本因素迟迟不出现好转。则这轮上涨就会成为资金推动的上涨。资金推动的上涨，难道就不会使大盘突破 6000 点甚至到达 10000 点吗？这当然是有可能的，但是这样的牛市最终往往还是少数人赚钱。其实很好理解，你现在 10 块钱买入一个股票，它的业绩是 1 块钱。如果出现了一个庄家坐庄，或者有一个概念引起了炒作，大量资金蜂拥而至，这个股票的股价完全有可能到 50 块。如果在未来几年，这个股票的业绩不升反降，概念也没有实现，这个股票的股价就会再回到 10 块，甚至以下。最终，在这个股票上赚钱的是少数人。假如在未来几年，这个股票的业绩稳步上升到 5 块，届时它的股价升到 50 块，就具有了强有力的支持，它的股价就很难再跌回 10 块，投资这个股票的大多数投资者都可以赚钱。因此，如果你只是炒一波趋势，那么，究竟这次是基本因素支持真正的牛市，还是资金推动的牛市，就并不重要。

2014-12-22 关于逆回购

上海的一天、二天、七天的逆回购代码分别为 204001、204002、204007；深圳对应的是 131810、131811、131801.方式为自行下单。交易方向为卖出，代码为回购代码，价格为年化利率。委托数量单位为张。例如：进行上海交易所一天期回购品种逆回购，拆出资金 10 万元，年利率 3%，操作方法如下：委托方向：卖出证券代码：204001 委托价格：3(回购价格，及行情系统中看到的数字，即

你卖出 204001 时确定的那一刻的交易价格，比如是 8，即你借出资金的年化利息就是 8%)委托数量：1000 比如，6 月 27 日，做一笔一天的逆回购，代码 204001，申报为卖出，报价为 15.000(相当于年化收益率 15%)，手续费 1 元，成交数量 1000 手，6 月 28 日钱就返到了交易账户，可用于买卖证券，但不能提现，并得到利息 415 元。如果赶上周六、周日怎么算利息？国债逆回购是只能在股票交易时间交易的，周六、周日，法定节假日，国债逆回购也算利息，也就是说只要您买了就从当天开始算，每一个自然日都有利息。当然，这得看你是操作哪一种国债逆回购，周五操作一天的国债逆回购当然不包括周六日，而在周五操作三天或七天的国债逆回购当然包括周六日。 百度转的，写得更详细。

2014-12-23 我的自选股表现都很正常

最近都没看盘，大概瞄一眼我的自选股，表现都很正常，以为调整没发生。刚仔细看了下，昨天沪深竟然有几百只跌停板的股票，上涨的一共才 300 家。看来调整已经在发生，只是我关注的股票没怎么调整而已。善于投机的应该买入这轮调整跌幅最大的股票。

看大盘和个股是有区别的，大家一定要分清楚期中的区别，不能用一个思维模式。而个股也分两种。我举例说明。 比如，某个小盘股有庄家进入，有的庄资金量大，有耐心，反反复复震荡洗盘，有的长达一两年，等到上市公司的炒作概念成熟（或者账目造假做高业绩），他们在高位派发，有的上涨十数倍。还有的庄家没什么实力，只是短炒，个把月的时间，配合上市公司的消息赚个一倍左右就走了。这次证监会公布的 18 个操纵股价的都属于此类。 而对于盘子稍微大一些的股票，其实坐庄很难的，我们看到它的震荡，其实并不是庄稼洗盘，而是不同的基金和大资金进进出出造成的而已。甲基金看好某股，开会决定在某个价格以下买进一定数量的该股，他们第二天就开始买进了，他们不会采取所谓的洗盘买入方式，他们一般就是用笨办法直接买入，在某几天该股价格就表现的相对较强。而乙基金，相比甲基金进入较早，看到该股价格上来，如果他们又看好其他股票想换股，可能就决定在某个价格抛出，于是他们就开始抛出了，在某几天该股的价格就显得较弱，当价格低到一定程度，又吸引了丙基金进入。如果我们看盘面，往往会用第一类股票的思维解读这种现象，把它解读成是一个主力在拉高出货，或者砸盘吸货。的确，他的表现形式很像庄股的这个手法，但其实并不是一个庄家所为。比如老窖，其实就并没有什么所谓的庄家。

接上 我们看大盘，往往也下意识的把盘面的许多现象解读成有一个超级的

主力庄家所为。看问题时，不自觉的将其拟人化。 其实，前期突破 2500 点后的快速拉升，只是场外资金一窝蜂涌入的结果，资金进入的初始阶段是一面倒的上涨。到了现阶段，大盘上升了一定程度后，早期涌入的资金开始短期获利了结，而不断涌入的新资金在承接这部分获利盘，具体表现就是大幅震荡。 我认为，目前进入的资金仅仅是场外的一小部分资金，而且这波启动临近年底，很多投资在其他领域的资金还没腾出空来，但这已经激活了股市，赚钱效应已经将资金的流动方向形成了趋势。看目前的势头，明年将会有更加巨量的场外资金涌入，在他们的眼里，股票就是一个能带来财富的筹码，至于这个股票的基本面如何他们可能就并不太关心。（就好比前几年炒房的人，他们并不关心房子的朝向和楼层以及租金，反正买到手就有人愿意更高价接手）资金推动的牛市重势，不重质。

2014-12-24 调整还在继续

调整还在继续。。。。。，到了下周，当大家都很恐慌的时候，我们胆子可以大点！

2014-12-29 我是投资者，不是投机者

可能很多朋友会有一个疑惑。

1，为什么对于一个疯狂上涨的股票，我们很在意他究竟是真的好股票还是假的好股票？如果我们研究后发现看不懂，或者它有太多预期的概念，我们一般就敬而远之。并美其名曰“我是投资者，不是投机者”。

2，为什么对于一个疯狂上涨的牛市的初期，我们却并不太在意它未来有没有基本面的支持，以及到底是真牛还是假牛呢？

我试着说下它们的区别： 首先说大的方面。第一，所谓牛市和熊市，本质上是对整个大盘估值变化的称呼。而估值的本质是投资回本的期限。第二,衡量一项投资回本的期限是否满意，并无绝对标准，而是相对其他投资比较而言的结果。简单讲，存款、地产，股票三相投资，如果存款的投资回报是 10%，地产是 20%，那么股票回报是 8%的话，股票的投资回报就太低，就并不吸引，也不是一个好的投资。如果存款的回报是 5%，房地产的回报是负的，那么，依然 8%回报的股票就是变成非常好的投资了。可见，股市能否吸引外部资金进入，除了股市本身以及上市公司的基本面外，还与其他投资领域回报变化有关。 再从小的方面看，你手里的股票，在大盘熊市的估值可能是被扭曲的，当整个大盘的大环境发生变化，你手里的股票估值只是在恢复正常。当然，还有你对自己股票未来的

预期等等因素。只要你手里的股票估值并不离谱，在整个股市吸引力发生变化的初期，我们就没必要纠结我们是投资还是投机。 整个社会极大投资领域的此消彼长，是一个过程，并不是短期就结束的。而单个股票的炒作，它的周期多长？击鼓传花的鼓点何时停止？往往是由大资金、上市公司作假配合的，我们很难把握住。 我粗略想了以上几点，作为抛砖引玉，你自己再仔细的品一下，大盘到底是有基本面支持的真牛还是没有基本面支持的假牛，一只股票的疯炒有没有基本面支持，他们之间的区别是很大的。不要混为一谈。

2015-01-06 大盘涨得有点猛

大盘涨得有点猛，这样的上涨速度，可能会让调整随时到来。 我们要密切注意盘面，看看调整是利用短期震荡洗盘来完成，还是获利筹码聚集到一定程度集中释放来完成。 如果是前者，我们可以持股不动。如果是后者，我们就要看看自己手里的股票：前期涨幅如何？融资盘如何？融资盘大幅增长的时候股价也同步增长吗？如果有 H 股的话，看看差价如何？ 1，如果大盘不断的向上拒绝充分的调整。 2，你手里的股票前期涨幅远超大盘。 3，融资盘放的很大但股价却开始滞涨。 4，如果你手里的股票也同时有 H 股，且折价在 7 折以上。 那么你就要适当的小心点。

2015-01-10 老窖的管理层比五粮液好，这就是溢价

老窖的五亿元存款事件说明了以下两个问题：

1，老窖之前的销售使用了很多非正常的手段。

2，之前白酒的黄金十年掩盖了老窖在管理上以及销售上的很多问题。

那么，这五亿元存款事件会对老窖的估值有什么实质影响呢？我认为主要是投资者以往对老窖管理层表现优秀而溢价的部分***。就我个人而言，当初老窖比五粮液贵我也愿意买老窖，为什么？因为老窖的管理层比五粮液好，这就是溢价***。**通过这一年多老窖的表现，这一溢价已经消失甚至是折价了。因此在这个方面股价进一步下挫的空间有限**。 至于对业绩造成的影响进而对股价产生的影响。我认为 2014 年已经过去，它的业绩是 8 个亿还是 18 个亿已经不影响目前的股价了。换句话说，这些早就体现在股价上了，就好比 2013 年初的时候，大家都知道老窖 2012 年的业绩很辉煌，但老窖的股价依然向下，是一个道理。如果下周老窖股价出现大跌，也是不明真相的散户集中抛售造成的短期现象。 那么，我还会不会长期持有老窖呢？显然，老窖在这次危机中的表现以及暴露出的问题，

让我对老窖这个公司有了更深的认识，显然，她没有当初我想象的那么好，也不是个可以让我放心长期持有的公司。但是，理性的横向比对你会发现，与他目前的股价相比，他也并不是太差。因此，虽然我的操作手法会与之前有些改变，但我短期内还会动态的持有老窖。

对我来说的短期可能比大多数朋友的长期还要长。我的长短概念是什么呢？这么说吧，我大概是 2013 年中开始买入老窖的，距今已经一年多，我觉得我持有了老窖很短的时间。

股市是个很奇怪，也很有趣的地方。 当你知道一个股票不好的时候，你是不敢买他的，但这时，你往往错过了买点。当你知道一个股票好的时候，敢于大胆买进的时候，往往是买在了高点。有人说散户不知道内幕，但无数事实表明，**上市公司的高管往往买在最高点，卖在最低点**。有人说：主力有实力，有内幕，赚大钱。但是，世上的主力千千万，长期真正赚钱的也逃不过 1 赚 2 平 7 亏的规律。

在股市里要做到心态好必须要清楚两件事情： 1，股票投资是个遗憾的事情（除非你在最低点买入了大牛股，并在历史的最高点抛出），无论你怎么做回头看都是遗憾的。你今天抛在高点，你很高兴，过几天，可能你就不高兴了。 2，有多大能力赚多大的钱。现实生活里，没人嫉妒李嘉诚，因为大家知道自己能力不如他。现实社会中，有很多硬性的指标可以让你清楚的知道自己的能力。比如，在班级里有些题甲同学会做，乙就是做不出来。每次考试乙的排名都在甲的后面。乙不服也不行，乙就不会烦恼。但股市里似乎没有一个硬性的标准判定你的能力，进入股市几乎没有门槛，在股市赚点钱也并不难，大家都觉得自己可以赚得更多，看到人家比自己赚得多心里就很不好受。其实，你只要知道你的能力，你就不会烦恼。你要相信一点，你长期赚的钱一定是与你能能力匹配的。

2015-01-12 今天开盘买进 10 万股老窖

今天开盘在 19.51 和 19.3 分别各买进 5 万股老窖。

公司计提两个亿，市值缩水了 20 多亿。其实挺划算的。/公司计提两个亿，市值缩水了 30 亿。其实挺划算的。

股票这东西具有双重的属性，一个是公司的基本面，一个是市场的情绪，一码归一码。无论我在老窖上面赚没赚钱，无论我在老窖上赚了多少钱，我当初对

老窖的判断都是有问题的，都是需要检讨和反思的，这个毋庸置疑。 至于我在市场上的操作赚没赚前，这个与老窖的基本面无关。 世界上有几大富豪是靠垃圾债券发财的。什么是垃圾债券？就是如同垃圾一样、没人要的债券。100 块面值的债券，被人当废纸一样 1 毛钱卖了，有人买了，最后结算，这垃圾其实值 2 毛。于是这人赚了一倍。

1，**进入股市几乎没有门槛，能在股市赚点钱也极其简单，但能从长期盈利的门出去，门槛就很高。**

2，投资股市是个遗憾的事情，除极少数情况下，大部分的操作回头看都是遗憾的。***每个操作看似具有偶然性，但长期来说盈利是与每个人的能力相匹配的。***

3，长期来说，投资者的平均盈利大概是 10%，巴菲特是 20%。如果你看到有人一年盈利了几倍，要么是他之前几年亏了很多，要么是他将在未来几年亏损很多。要么他就是我们无法企及的牛人。

4，长期来说，股市的板块是轮动的，今年是小盘股，明年是大盘股。今年是医药，明年是金融。 上述规律都是必然的，而我们说股市不可捉摸，具有不确定性，只是说上述规律什么时间发生是不确定的。 我在股市里时间太久，虽然没学到什么东西，但这些基本的道理已经非常清楚。也许，明白了这些道，人也就淡定一些，从容一些。

也谈谈老窖的短期股价吧。老窖从前年最后一天的 20.14 元（也就是目前的大约 19 块钱）破位下来后，2014 年几乎一整年都在 15 到 19 做箱体运动。这轮牛市启动后，老窖也终于放量突破了 19 块，进入到 19 到 22 块之间的盘整。今天老窖在跌停位置 19.37 元收市。我们要密切的注意 19 元的支持位（不排除在随后的几天盘中跌破 19 元），如果我们发现老窖股价跌破 19 元后，19 元成为强阻力位，那么老窖就又回到了前期的箱体，操作上就要保守一点，就要更耐心一点。如果我们发现在随后的几天，老窖不能有效的跌破 19 元，操作上我们就可以大胆一点，激进一点。 按照我个人对大盘的预期，以及在各股之间对比，我认为老窖跌破 19 元的可能有 20%，不跌破有 80%。 2014 年老窖的业绩预告大概是 8 亿到 17 亿。从对未来的股价上涨有力的角度来说，2014 年的业绩最好是下限 8 个亿，那么，明年如果能到 17 亿，老窖的业绩就是翻番了，市场的解读是：老窖基本面走出底部。如果 2014 年的业绩取上限 17 亿的话，那么 2015 年老窖的业绩达到 17 亿，也仅仅是持平，市场的解读是：老窖依然在底部徘徊。当然，如果你是长期持股，背着抱着都是一样的。如果是短炒，2014 年的业绩越低越

好。 这里大家一定要清楚，无论今年老窖的业绩是多少，市场上真正销售出去的数额都远远大于报表数据。

2015-02-12 正确看待股吧里的发言吧

如果我们习惯去某个博客，一般都是冲着博主或者里面的朋友去的。如果博主或者里面的朋友买了一只股票，通常我们也会研究一下，或看好，或不看好，都会参与讨论一下。如果他发现该股有问题，为了博主和朋友，他甚至会连续的发表不看好的观点。这个在逻辑上是说得通的。他也不会因为博客里有人买了他不看好的股票就不再去该博客了。这是博客的性质。股吧的性质不同，它是针对一只具体的股票而设。因此，来股吧的人是冲着股票而不是冲着里面的人来的。凡是来某一个股吧，一定是买了这个股票或者打算买这个股票的人。买了这个股票的人，无论看好的理由是什么，无论他的眼光多么短浅，无论他看好的理由多么幼稚，他一定是希望有更多的人认可他的观点并看好这个股票的，所谓王婆卖瓜自卖自夸，这是人性决定的，无可厚非，无可指责。他至少在思想和行动上是一致的，也就是说：他自己的话他自己是信的，他没其骗自己。至于他的看好理由，他的鼓吹的理念会害多少人这不是他该考虑得。股市无常，变幻莫测，如果要求发言的人每句话都是真理，都能让别人赚钱，那股吧就没有人说话了。因此，凡是被套，亏损，不能埋怨别人，只能说明你自己还不成熟。

那么，会不会有一种人天生想拯救不认识的人，不停的在某个股吧里发表利空言论阻止别人买入该股呢？也许是会有这样的人。但这事在逻辑上说不通。深沪将近 3000 只股票，良莠不齐，巴拉巴拉哪个没点瑕疵，毛病？如果发现一个就不停的到该股吧提醒投资者，那他一天 24 小时不睡觉也忙不过来，而且，他也就没时间再去发现问题了。以我这样没什么爱心的人来推测别人，如果我不看好或者没兴趣的股票，我是不会去该股吧的，更懒得发言。当思想和行动在逻辑上说不通的时候，无论他的言论看起来多么的正确，打得旗号多么高尚，我们都有理由质疑：他的话他自己是不信的，但他却极力希望别人信。是不是很诡异？

股吧是什么？***说穿了就是被套抱团取暖，赚了大家吹牛逼的地方***。

上面显示，我混东财股吧的历史是 6.7 年，别不服

2015-02-13 老窖一月份销售额大增 9 成？

今天看到糖酒快讯网上的第一条消息“老窖一月份销售额大增 9 成” 这样的说法很容易让人有一种错觉”老窖的真实销售量大增 9 成“。但其实这仅是出

厂销量。今年一月份喝老窖的人不可能比去年同期多了 9 成。同理，去年销售大减 70%，也不意味着喝老窖的人突然减少了 70%。市场上到底每年能喝掉多少老窖？每年实实在在被消费者喝出的业绩是多少？没人知道。 我瞎推测一下，根据前几年业绩、去年业绩降低 55%（刨掉 2 个亿的计提）以及去库存的时间推算，我估计老窖去年的真实业绩应该是 1.8 元到 2 元左右。 2010 年是 1.58 元，2011 年是 2.08 元，2012 年是 3 元（去掉卖华西股份的钱），2013 年是 2.4 元，2014 年大约是 1.1 元（计提两个亿后年报业绩大概是 1 元左右）。根据 2011 年开始的股权激励推算，由于股权激励是以 2010 年为基数，老窖如果做高 2010 年业绩，就等于增加了股权激励的难度。假设 2011 年真实增长 20%算，2011 年的业绩应该是 1.9 元，2012 年业绩也增长 20%，应该是 2.4 元，2013 年应该倒退 20%就是 2 元(2013 年前三季度想完成激励也压了货)。这样算从 2011 年开始到 2013 年共虚增业绩大概 1.2 元。假设 2014 年消化了其中的 0.9 元库存，那么 2014 年的真实销售应该是 1.1 0.9=2 元。如果消化了 0.7 元的历史库存，2014 年的业绩就应该是 1.8 元。从国家统计的白酒市场真实消费来看，2013 和 2014 年白酒消费是差不多的。 如果这个假设成立，老窖最迟在 2016 年就会恢复到真实业绩每股两元。

要强调的是：老窖的股权激励是 2011 年开始，它是以 2010 年的业绩作为基数开始考核。因此，2010 年的 1.58 元业绩基本可以看做是真实的，如果老窖虚增 2010 年的业绩，等于是和自己的股权激励过不去。

为什么成功的路上不拥挤

1,不懂感恩消失一批

2,胆小怕事掉队一批

3,心态不好病倒一批

4,没有主见迷失一批

5,亲人打击消沉一批

6,朋友嘲笑退缩一批

7,自己乱作阵亡一批

8,不去学习淘汰一批

9,学了不用滞留一批

10,自以为是作废一批

结局：剩者为王！坚持别人不能坚持，才能拥有别人不能拥有。

让我们共勉！

2015-02-23 看似真理的逻辑，在投资上就是谬误

如果你不是买指数基金的话，千万不要用股市这几多年涨了百分之多少来衡量市场的收益率。***如果中国股市从开始到今天，指数年化涨幅 13%（我没核实），就以为如果当初投资中国股市的年化收益就能达到 13%，那就错了***。不要忘记，中国股市才 20 来年，最开始是老八股，但今天快三千个股票了。不要说老八股，就说 95 年以前的股票到今天，有几只能达到大盘指数的收益？有多少已经退市？有多少被借壳完全已经不是当初的公司了？（未来这些公司就是退市，那还有什么借壳？） ***看似真理的逻辑，在投资上就是谬误***。 百年前，汽车的发明是划时代的，如果你当初投资了汽车股票，但今天你早就血本无归了，因为当初的 3000 多家汽车企业，仅剩下了目前的几个知名企业，而其中最大的通用汽车，目前处于倒闭的边缘。 飞机的出现是划时代的吧，有几家航空公司赚钱的？ 电脑的出现是划时代的吧，有几家生产电脑的公司赚钱？当初的高大上，目前都处于微利亏本的边缘。 手机的出现是划时代的吧，摩托罗拉是手机的发明商，投资它准没错吧，它在哪呢？ 第一个胶片发明者柯达，这个当初最被巴菲特看好的公司之一又在哪里？ 与上面我说的这些对人类进步紧密联系的概念相比，我们 A 股的那些所谓概念算什么呢？

我们作为普通的投资者，在股吧这个投资者聚集的地方，在投资水平上、投资收益上，对股市的理解上的确分低中高的不同。但在市场面前，我们都是微不足道的小学生。无论你是否意识到这一点，这就是客观现实！***你没意识到这一点，你其实就处于错位状态而浑然不知而已。你越自以为是，你越觉得你已经掌握了股市，你就越危险。投资股票，无论是价值投资赚公司的钱，还是技术投机赚市场的钱。其实广义上都是投机***。价值投资不过是投机上市公司的产品在市场竞争中会卖的越来越好而已。**当赚了钱后我们回头总结的时候，最难的部分就是：我们无法量化冥冥之中的运气成分占了多大的比例。我们以为我们赚了钱是我们花了力气研究的结果，其实，这仅仅是投资成功的一部分而已。如果没有运气相助，一切都是零。** 如果有人约你开盘赌投资收益，最后不管谁赢了，我们都说不清楚究竟是运气还是水平，因为你无法量化！

经常在股吧和雪球看到有朋友因为投资理念的不同而讨论，发展到辩论，再

演化为争吵，进而开始比赛投资收益，似乎谁赢了谁就是正确的，其实，这个结果并不能说明谁的水平更高，他们更多是比的在某个时段谁的运气更好而已。股市这个大象太大，我们摸到了大腿，就以为大象是柱子，摸到了耳朵就以为大象是扇子，我们辩论，争吵，不过是摸到的部位不同而已。而且股市比瞎子摸象更难的是，股市这个大象不仅大，还是样子还在不断变化。 前两年写投资总结，结论一定是：不要相信价值投资大蓝筹。去年底写总结一定是：小盘股风险大。谁更对呢？

当 IPHONE4 出来的时候，受到消费者追捧，苹果股价大幅向上。于是有专家开始总结苹果必胜的生产模式了，他们最后的结论是：苹果的胜利不是偶然的而是必然的。话音未落，身边用苹果手机的人纷纷开始使用三星的手机了。苹果股价大跌，三星股价大涨。于是，又有专家出来总结三星的成功经验，苹果模式的缺点被总结出一大堆。几乎与此同时，消费者发现三星手机耐用性很差，纷纷抛弃了三星，IPHONE6 又大卖。请问，什么是必然？如果我们价值投资了苹果公司，你其实不过是在投机苹果的产品会一直这么火。 诺基亚的失败是他做错了什么吗？其实一个伟大公司的失败，不一定是他做错了什么，只是在某个时段里竞争对手做的比他更好而已。因为他太大，他要全力开发新品铺货到全世界，只要他的新品不像之前那么的受消费者青睐，他就立即陷入危机之中。最多给他一季的喘息，如果下一季的产品依然得不到消费者的热捧，他就走向衰落。 ***白酒股的最大好处是，它的资产负债表显示，它的资产结构是允许他犯错的。仅此而已***!

还有人总结，一个好公司的产品一定要聚焦，比如苹果。我可以举 3M 公司的例子，它的产品在各个领域都有，几乎全覆盖，他也很成功。 有人举可口可乐，很聚焦，我可以举保洁公司，它的产品举不胜举，没人说得清楚有多少产品。它也很成功。投资有一定之规吗？你想复制成功，如果你真的成功了，其实也是运气。

有人夸夸其谈总结自己或者别人的成功之道，总结归纳出一些所谓成功的格言，给那些渴望复制成功的人。其实，人本身都是在变的，25 岁的你感悟到的真理，在你 40 岁时就被你自己推翻了。你周围接触的人，也都是动态的，社会也是如此，一切都在动态中，没有什么是可以复制的。 我这么多年下来的体会是：所有的成功格言就有一句是对的。那就是：坚持！坚持到底获胜的概率是 50%。看似很低，其实已经是最高的概率了！

而十年的帖子。恰恰体现了这两个字：坚持！

我们在股吧里的讨论对象，什么年龄层次的人都有，进入股市的时间长短也不同。这些人对人生的感悟，对股市的理解，都是不一样的。说出自己的理解和体会就可以了。不要辩论，今天和你辩论的人，说不定过几年就和你的观点一样了。同样的可能是，你今天认为对方的观点极端错误，过个几年，你会越来越觉得有道理。不要试图用自己的经验教训让年轻人少走弯路，这都是徒劳的。而且，没有失败这个成功之母，又哪来的成功呢？

爱酒： 是，其实在股市里做好自己实属不易，一只股票就够穷尽心力，熟悉的尚不能说对，何况不熟悉的产业和企业？

答： 是的，最熟企业的可能就是创始人自己。马化腾在腾讯 40 块钱大手笔减持，买入 15 块他认为更有价值的招商银行（他与招商银行当时的行长马蔚华是忘年交）。几年下来，腾讯复权价格将近 700 块钱一股。招商银行今天收盘价 17 块多。 我们连自己的未来都不知道，却肯定的知道一个你并不熟悉的企业的未来，其实是挺可笑的事情。

在股市中“坚持”有两种机会。一种是你是对的，你一直坚持下去，最终市场会纠正错误，你赚了钱。还有一种可能，你一直坚持的其实是错误，但市场也和你一样犯了更大的错，你依然可以赚钱。 但我们往往愿意相信，我们是对的，我们最终赚钱是市场纠错的原因。在我看来，没人说得清楚。别的不说，就说老窖，当时 2004 年的时候，几块钱的股价，那时是市场对了还是错了？几毛钱的利润，最后股价升到 20 多块，那个股价是对的还是错的？你如果说，几毛钱的利润，就 20 多块钱的股价，市场一定是错了。但是就有人买入，并坚持等到 76 块离场。从股价上看，那人是赚了钱是对的。但 76 块的股价是市场纠错，还是市场犯了更大的错让他赚了钱？谁知道？

爱酒：诚如君言。巴菲特做的确实很不怎么样，但是长期超过他的人一个也没有，固然他很厉害，他活得久才是真的。呵呵所以他所有的名言我记得最清楚的就是那句本金本金还是本金，股市里赚钱很难，蚀本太容易，不低位选择有价值的股票，我们还能怎么做呢？买股票就是被别人骗，就如同姑娘选择哪个男人都有可能被负心，但是谁让我们选择了股票，只能在尽人力的同时，祈祷老天爷赐给一个好夫婿，即便是被骗，最好也是被骗一辈子。 ：）

答：你的短线和十年的长线，其实背后说明了各自的角度。 你上面的话，恰恰是你短线操作知行合一的体现：看好老窖，但未来是不是一定就好，你并无

把握，未来两鸟在林，不如现在一鸟在手，混动操作走一步看一步再说。 十年的长线，也是他实行合一的体现：看好老窖，但未来是不是一定就好，也并无把握，所以，不融资，不透支，只用闲钱，分散投资。估对了，赚个大的，估不对，老窖这样的股票也不会血本无归，最多是错失点时间。 ***我认为在网络上，对其他人的最大尊重，就是仔细看他们的发言，尽量理解他们意思。网络上的争论，往往来自于不仔细看人家的意思，断章取义，凭自己的理解强加于人。***

2015-02-25 你推测券商股价在未来一定好于老窖的逻辑并不严谨

网友：真是，无奈了，按我说的做，事实表明明明是多赚了，然后一个个全抨击我，说我低位唱空高位套牢，你们能不能看看事实啊？这就是你们的风格么？全是自己臆想出来，完全不看事实么？你们的投资风格也是这样的么？？？还是就是因为我看好别的股，不合你们心意？来股吧，说句实话，一开始我是想来学习的，自己的想法一开始也都没说，虚心求教，后来发现实在是整体水平太差。你们来股吧到底是为了提高收益率，还是只是坚定坚定自己买入这个股票的决心？？？我在十年没开这个贴的时候，就已经研究老窖了，你们有几个真的有我对老窖知道的多？我不知道老窖业绩基数低，还是怎么样？还竟然有人感谢我是来股市送钱的，真的只是你们当中太多人知道的太少了而已。

答：星夜，我大概看了一下你之前写老窖的文章，虽然属于皮毛，但起码是立足基本面的。你盯住国窖 1573 的发货时间，以此推测老窖的业绩变化，进而来推测老窖股票在股市上的股价变化，并以此作为买入点。 你现在说券商更好，我估计你的逻辑也是如此。你盯住了市场，并确认未来是牛市，未来牛市，券商一定业绩增加，券商的未来盈利比老窖更确定，再加上牛市里，人们对券商的憧憬会更直接，因此你的结论是券商的股价会比老窖涨的更多。 我们来分析一下你看似严谨的逻辑： 首先，未来是不是牛市？其实目前是无法下定论的，如果硬要现在就给一个肯定的结论，只能说明操作思维是偏向激进的，对自己的投资还太不严谨。这是其一！ 其二，即使是牛市，牛市的持续时间多长？我们知道，股价往往是先于业绩见顶的，如果未来的牛市是个疯牛，半年一年就冲到顶，那么券商的股价表现机会时间就很少了。 其三，即使是牛市，即使是一个长期的牛市。我们可以打开大盘和个股的图形就不难看到，成交量最大的时候，往往是市场分歧最大的时候，一旦确认股市大牛，或者某个股票的股价走牛，成交量立刻就下来了。因此，牛市里券商的业绩一定是好的。那么，是不是 5000 点的时候大盘就一定比 3000 点的成交量大？融资融券就更多？大盘上到一万点，每天

大盘成交量就会突破 3 万亿，融资融券量就会到 5 万亿？完全不一定！成交量的大小是和人们对后市的分歧有关的，分歧越大成交量越大，和大盘点数以及股价的高低，并不成正比的关系！ 其四，我可以大概的估算出，去年 12 月份和今年一月份的大盘成交量，将高于 2015 年全年的月平均成交量。好吧，我们就按照去年 12 月和今年 1 月份的成交量来推算中信全年的业绩，中信去年 12 月份利润是 9 亿多，今年一月份是 10 亿多，我们据此推断中信在 2015 年的业绩是：120 亿。中信 110 亿的股本，我们可以推测全年业绩 1 元多一点。我们再看 2007 年大牛市的时候，中信 117 块钱的时候，那一年中信的业绩达到了顶点，每股两元。它的最高动态市盈率是 50 倍多点。我们按照这个历史最高估值来推测中信未来的股价能达到 50 块钱已经是非常激进的了。 其五，老窖 2007 年大牛的时候，最高股价是 76 块，那一年他的业绩是 0.55 元，按当时的动态市盈率达到了惊人的 150 倍。如果未来的大牛市，中信和老窖都达到历史惊人的估值，即使老窖的业绩是一元老窖的股价也将是中信的 3 倍。 星夜，终上所述，你推测券商股价在未来一定好于老窖的逻辑并不严谨。当然，我这仅仅是从可能性上讲。我们都知道，股市里什么事请都可能发生的。如果不讲逻辑，仅仅说未来券商股价一定高于老窖，我就并无什么话说了。

网友：本来不想回复了，让时间说话，但是看了你写了这么长一段，还是忍不住要说一句。你拿来做推论的中信最高价市盈率 50 倍，老窖 150 倍，但你知不知道强周期股就是底部 PE 高，顶部 PE 低呢？老窖那个时候刚刚步入黄金十年，而且之前换了个管理层，情况大大改观，而现在却是产能过剩，这你有没有考虑呢？所以以上你的推论根本就很有问题，也只是懂了个皮毛而已，我也没什么话说了。

答：说心里话，我上面说的不但皮毛而且肤浅，我自己是不会据此投资股票的。 我之所用这么皮毛的方式来讨论股票，你难道真的没发现吗？其实都是针对你之前看好券商的理由来的。第一，你强调未来是牛市，所以券商一定很好。我和你说：牛市里券商的业绩一定比熊市里券商的业绩好。但是，大盘 5000 点时券商的业绩不一定就比 3000 点时的业绩好.另外，你总是强调券商曾经在以前的牛市涨了多少倍。我就针对你的说法，上一轮的牛市里，老窖更疯狂。如果看以前的老窖 1 块钱也可以上 150 元。你不会真的以为我会觉得老窖会到 150 元吧？ 我所有的说法，只是就事论事的针对你看好券商的理由来说的。并不是我看好老窖的理由。 说心里话，我是看到你态度认真的角度，才从侧面提醒你：很多时候，你看问题的角度并不是唯一的！这就使得你认为严谨的逻辑，并不严谨。星夜，你还要懂得：我们预测一个股价在未来是涨是跌，其实正确的概率是很大的，有 50%。 因此，最开始，股市会给我们一个错觉，判断未来股价并不

难。你随口说一句，就有可能是对的。但是，如果你据此就觉得自己很牛，**总是说“上一次我某某说对了，我下一次一定还是对的”。你要么是傻，要么就是幼稚。 因为，你再说一次，对的机会还是 50%。**但你说了两次了，两次都对的概率就变成了 0.5X0.5=25%。如果你很幸运，又被你说对了，你会信心更加膨胀，去预测第三次。那么你三次都说对的概率，就变成了 12.5%。 你有没有注意到一个有趣的现象？**当你说的的次数越多，你的信心越膨胀的时候，那看不见的数学概率却是不断降低的。这就是为什么越自信的人，最后的损失越大的奥秘**!!

星夜。股市是一个大象，这一点我们一定要清楚。没有人可以看清楚整个大象的全貌，这是其一。其二，即使我们白纸黑字看得真真切切的东西，很多时候也不是它的真相。 你摸到了大象的腿，你坚定地认为大象是柱子。而我可能摸到的是大象的耳朵，我就坚定的认为大象是扇子。站在你的角度，你怎么看怎么觉得券商好。站在我的角度，我怎么看怎么认为老窖好。有对错吗？如果我们定下今年十一的时候以股价涨的高判断对错，那可能还能分出个对错。可这样的对错有意义吗？也许到了明年春节，老窖的股价又高过了券商。能说谁对谁错吗？角度不同而已。尤其是像我这样，既不买房，也不买车，闲钱打算长期投资的，我都不知我啥时需要用钱抛出股票的，怎么分对错？你的问题不是看好券商股，你的问题是认为只有你的角度是正确的。你认为别人都是无知，只有你是真理，这才是你的问题。如果通过讨论你能认识到，在现实生活里，只会对你有好处，不会有坏处。

哈哈，星夜，原来你是对别人说你买券商是投机这事耿耿于怀，是吧。 所谓价值投资，就是投资自己认为低估的价值。所谓投机，就是投资有利可图的机会。 自有证券市场以来，就一直有这么两种赚钱的手法。通常价值投资者喜欢说自己赚的是上市公司的钱。投机者说自己赚的是股票市场交易者的钱。 在我看来，价值这东西，相对死一点，比如去年的老窖公司和今年的老窖公司没啥大变化。如果去年他的价值是 300 亿，今年也差不多。从这个角度上说，好把握一点而已。但是，它的难点是如何估值？以及未来价值的趋势。即使是巴菲特，一生也看走眼无数次。 而机会这东西，万众瞩目，有点机会出现往往稍纵即逝，很难把握，而且，机会和陷阱往往是交替出现也很难分辨。要把握好每次机会，对我来说几乎是不可能的。这个是我的能力问题，以前和现在，世界上有很多优秀的对冲基金经理投机的都非常成功。 投机和投资没有褒贬，只是方法决定了他们选股的侧重点不同而已，我比喻价值投资好比美声唱法，看着高大上，其实里面也分高中低，唱的难听的一大把，唱得好的没几个，很多价值投资者投错了公司，最后血本无归。 投机好比通俗唱法，似乎谁都可以唱几句，但唱得好的

依然可以是高大上。 你又何必非要往价值投资者堆里钻呢？何必在意别人怎么看你呢？ ***我是 90 年入市，在 98 年前，我是个稀里糊涂者。98 年到 2008 年，我自认为自己是价值投资者。今天，如果有人问我是什么者？我依然认为我是个稀里糊涂者。***

网友：泸州老窖能涨多少倍我不知道，我知道消费者喜欢喝老窖。呵呵

答：我从不预测我买的股票会涨多少。因为这是市场的事情，只有神才知道，已经超出了人的能力。 作为资深球迷，开场五分钟，就知道哪些是强队。这就是他的能力圈！一旦进一步让他预测这些强队在比赛中的排名，那就超出了他的能力。剩下的就是赌了。正所谓：真理跨前半步，就是谬误！

没想到这么多好朋友给我拜年，非常感谢！ 也祝大家：羊年吉祥，阖家安康，快乐投资

金华的朋友，不难看出，你的文字都是非常认真的、严肃的、经过慎重考虑后写下的。在股吧这样的环境里能看到这样的文字，的确是难能可贵。 股吧这样的氛围下，特别适合一句现在流行的话“你要认真，你就输了” 它的意思是，这里的人大部分人都是打酱油的，注意力最多集中不超过 10 个字，**你花心思就自己的论点写了很多论据证明，他刚看个开头就走了，留下一句评价“傻逼”。**这还是好的，很多人是走马观花的看了个大概，就开始反对了，辩论半天你会发现他根本就没理解你在说什么。 于是，开始认真的人，最后要么不说话了，或者说的话也逐渐地流于调侃或者只写结论。你看看股吧里的发言，100 条发布的文章中有 90 条的内容还没标题长！ **老兄，我给你留话的意思，是希望你还是要真诚的写东西，但不要太在意别人对你留言的评论。否则，以你这样的人很容易最后干脆什么都不写了**。

股市里将近 3000 只股票，每一只股票的买入者，都认为买入该股是最好的，没有人会傻到买入自己认为第二好的股票。

爱酒，我女儿和你的女儿几乎一样。我总结的经验就是——太宠了，她习惯了依赖。

爱酒：有什么好办法不？老兄

答：最主要的不是办法，办法都知道。主要是执行的时候要么执行不下去，要么走样。

2012 年前，茅台是紧俏商品，渠道里的一点存货，仅仅是经销商惜售。因此，茅台的渠道库存不多，反而是已经销售到民间的库存很大。所以，茅台的出厂销量，基本上是和市场的实际销量差不多。 而老窖前几年除了渠道惜售外，的确在渠道压了不少库存。所以，去年的 18 万吨出厂销量以及利润，就不是市场的真实销量和利润。

2015-02-27 我的操作手法基本是偏向价值投资的

十年，我的操作手法基本是偏向价值投资的。其实我持有老窖的理由很简单。就那么几条大家耳熟能详的理由。除此之外，老窖也比较附和我个人的投资偏好。但由于我的学识，阅历，眼界所限，我无法确定我的判断是否真的正确，我总是担心有什么是我看不到的。为了避免我的盲点，我只有分批建仓，并拿出部分仓位滚动操作。我持有老窖的时间非常非常的短，还不到两年时间（我曾在 98 年买入万科并持有 9 年时间），最高的一笔买入是 26 块多，最低的一笔买入大概是 14.6 元（分红前的 15.8 元）。我之所以不算是价值投资，第一，我持股比较集中。第二，我有部分流动仓在滚动操作，这部分完全和价值投资无关。我的持仓是波动的，成本也就不断变化，年初是 15 块多，老窖公布又丢钱了，我就有加仓了，成本又上升到 17 块了。

我如果这个时间段里闭着眼随便买一个股票，90%的概率收益会超过老窖。我之所以持有老窖还这么淡定，不是因为我浸淫股市 24 年，我见过大风大浪多。而是因为我知道以下两组数字： 1，美国 100 年股市的平均收益是 10%。 2，巴菲特活得长，可以靠每年 20%的复合收益成为首富。 这两组数字说明什么？ 1，我国股市的长期平均收益不会超过 10%的。 2，短期收益超过 10%的年份，99%的可能是为未来亏损的年份计提损失的。 我很自信，以我这样的水平，在全体中国股民中我一定不低于平均水平的，我的长期收益，不会低于每年 10%的。有了这样的认识，当我某年年收益低于 10%甚至亏损的时候，我就并不沮丧，因为我知道，在未来的某一年，我的收益一定会超过 10%。如果某一年我的收益大大的高于 10%，我就开始后背冒冷气了，因为我知道这意味着什么，一定在为了的某一年我会将受益吐出去。

我曾经想，为什么这两年闭着眼随便买个股票的收益都会比老窖高呢？我想了 30 秒钟，我就想明白了。 因为，我当初选老窖的时候，就是要选可以长线持有的股票，而不是短线股。如果我买入老窖，它就每天涨，几天就上 100 元了，

那还是长线股票吗？从这个意义上讲，老窖果然是我千挑万选选出来的，与我当初选股的目的是一致的，就是个慢股。 当然，如果你立足点打算长期持有，并按照这个路子选的股票。但买了却天天盼着它涨，那等于是与你当初的选股初衷不一致了。

呵呵，怎么样？有谁比我阿 Q？你别不服。好心态就是这么来的。 持有老窖的这两年，果然符合了 10%的规律，两年盈利 20%!（!!!，后来年化 30-40%了!!!!）

网友十年：朋友心态不错 我相信你一定是那十个人里胜利的那一个

答：这个我也信，我算了下，老窖即使最后变成每股两块钱，我依然是中国股市里十个中的一个。呵呵！（啊哈哈哈哈，泸州老窖要是跌到 2 块，你收益未来一定是遥遥领先了，因为泸州老窖迟早被你私有化了，啊哈哈哈）

网友（从容）：茅台这个公司也和小麻雀一样觉得和土豪关系密切而十分骄傲，一次次地申请“国酒茅台”的商标，有些不知羞耻。茅台到处宣传自己获得巴拿马首届世界博览会金奖，这种完全漠视事实的宣传，他们从来不觉得丝毫难为情，和土豪的基因非常吻合。搞得可怜的山西汾酒只能够打着“中国酒魂”的旗号来说明，搞得泸州老窖只能够天天叫 1573 来显示岁月悠久，呵呵！

答：怎么？茅台和卑鄙无耻划等号了？呵呵。 茅台自古就在那贵州偏远的地方待着，从没离开过。据说早前茅台与当地其他酒都是卖一样价格的，没什么特别。为什么后来慢慢的成为名酒成为奢侈品？我想过程是这样的：首先一定是他好喝，吸引了众多的爱酒人。这一点不容置疑。然后才会出现：物以稀为贵的现象。有了这个基本的事实，其实其他都不重要了。茅台宣传在巴拿马得金奖。其实是巴拿马沾光了，很多人由此知道了巴拿马这个地方。

如果硬要说土豪和茅台关系密切，那也是土豪选择了茅台，而不是茅台选择了土豪。 欧洲大牌奢侈品，最早都是给皇室服务的。这些牌子当初并不是为皇室而成立的，都是为百姓服务的。是因为他们的质量和做工被皇室选上，才成为奢侈品的。只能说明皇室有眼光，并不能说明牌子攀龙附凤巴结土豪。

网友（十年）：朋友说话很有哲理对事物的看法也很透这点十年要学习你 我估计你的年龄比我大吧 应该是前辈

答：谢十年夸奖。其实，我也经常犯低级错误。既然犯错不可避免，我要做的事就是：避免被错误逼上绝路。

2015-02-28 我也扯一扯老窖的股价

闲来无事，我也扯一扯老窖的股价。特别声明，仅供参考。 2015 年 1 月 9 日星期五，老窖收盘 21.42 元 。当晚老窖公布了业绩预警以及新丢 3.5 亿的公告。1 月 12 日星期一，老窖 19.5 元跳空低开最终 19.37 元收盘，换手超过 6%，创近期成交天量。第二天看报道，机构共抛出数亿元。按我的观察，有点先知先觉的机构早在之前就不断地抛出了。1 月 12 日抛出的机构是属于比较坚定的筹码。之后，老窖的股价基本就在 20 元以下徘徊，最低到了 18 元。经过近一个月的调整，在公布大股东增持后，重返 20 以上。 现在回头看，老窖是在重大利空下，在比较坚定的筹码松动后被砸到 20 元以下的。之后，在散户以及大股东用了一个月时间又买了上来。所以，理论上讲，如果以后不再有像 1 月 9 日那样的重大利空，就很难再有新的机构筹码大举抛出了。所以，理论上说，老窖在随后一段时间的波动中，20 块钱左右就是它新的底部区域。

股市的总体估值是利率的倒数。银行降息，对大盘的估值具有抬升的作用。具体到银行股，按照目前的市场资金的实际情况，银行一定会上浮存款利率的。从利差角度，对银行来说会有所减小。轻微影响利润。但对银行股价向下的影响，很可能被市场整体估值向上所抵消。

如果一提白酒行业，你本能的想到的是高端白酒市场。高端白酒市场集中度极高，买就一定要买龙头。但是，毕竟酱香和浓香不是一个香型，茅台再牛逼，喜欢浓香的基本消费群体还在，而且在可见的未来几年，市场规模也就 4 万吨左右。所以，茅台的扩张速度，可能不如预期那么快。 如果一提白酒行业，你想到的是中端酒。中端市场大概每年有 40 万吨左右的市场，集中度很低，足可以养活十几家企业。这里面大多都是区域龙头。如果硬要找一个龙头，只能看谁的量大，这几年洋河发展很快，如果要买的话，就买洋河（我这里没有考虑性价比的因素） 如果一提白酒行业，你想到的是 100 块以下的中低端酒。中低端酒是蓝海，每年大概是 500 万吨的市场份额，据说养活了近 1 万家企业，这里面就没有什么要买就买龙头的定律了。 如果一提白酒，你想到的是高中低端市场一个整体，再考虑以往的盈利能力，和分红比例以及性价比。老窖就会自然出现在你的面前。 所以，我当初考虑买白酒股，就是茅台，洋河和老窖。

我们每个人的脑袋其实就是一台电脑，这台电脑拥有这个世界上独一无二的程序（世界观，价值观，学识，阅历，自身所处环境等决定这个程序），每当我

们要做出某种选择或者决定的时候，我们都会不自觉的输入你认为重要的各种参数，这个程序就会把它们进行归类和取舍，最后这台电脑会给你一个对你最有利的指令。这台电脑人人都有，型号却人人不同。为什么周边的同学，同事很多，却偏偏和这几个是好朋友？为什么世界上的男女女千千万，却选了这个做自己的老公或者老婆？大学毕业后可以从事很多职业，为什么最后选了这一行？为什么股市那么多股票，却选了这几只？都是这台电脑在你不知不觉中做出的指令。最简单的例子，你问一个老公爱他老婆什么？为什么娶她？往往一时间张口结舌不知怎么回答，难道人生如此大事，他开始没想清楚吗？不是！因为我们只是执行了电脑最后的决定，却没有太记住当初输入的诸多参数。 这台电脑的程序随着你的成长在不断的自我修改，而且随着年龄的增长，面对复杂的问题，你输入电脑的参数越来越简单，电脑运算的结果越来越清晰和直接。 为什么金华的朋友说的话，有人觉得很好，有人却觉得并不好。为什么十年觉得有的人和他的理念很接近，说话很投机，而有些就格格不入？我发现，即使你认为最荒谬可笑的人，也会有很多同道中人。其实，是他们的电脑程序接近而已。程序不同，得出的结果必然不同。在结果上纠结，辩论，想辩个谁是谁非是不可能的。巴勒斯塔和以色列都认为自己是为正义而战。现在世界上最难解决的问题，无一不是因为程序不同。程序可以改变吗？程序是一个人由小到大一点一滴、潜移默化、融入到血液里形成的，外人想改变？谈何容易！

2015-03-02 真理跨前半步就是谬误

真理跨前半步就是谬误。大方向错误的谬误，很容易识别。危害大的往往是以真理作为基础的谬误。在 100%的真理基础上延伸出 1%的谬误，是危害最大的。

我个人觉得，环保，应作为一种个人的生活习惯。这种习惯应该被倡导，被鼓励，并成为一种时尚。我们很难说的清楚，在欧美发达国家，是先有全民的环保意识，还是先有企业、政府的下定决心减排。 巴士站，我转一篇文章，供你参考。首先，我对这篇文章里的很多观点是持有反对态度的，就像它过于极端的否定了环保理念一样，，它也提到了一些极端的环保主义思潮。

我再一次声明，这篇文章里的很多观点我是不同意的，我认为它过于极端了。在许多人看来，环保主义非常高尚纯洁，是当代最文明、最善良的观念，理应得到所有人的支持和相应。看到有人居然反对甚至严厉批评环保主义，拥护者们最强烈的反应可能不是不满，而是困惑：连环保主义都要反对，这都是什么人啊？各种主义都不乏美化自己的言辞。仅看这些赞美之辞，根本无从分辨孰优孰劣。

想要明辨是非，就要看看言辞之下，各种主义到底在做什么事。环保主义者干涉企业经营，动辄要求*河蟹*封杀企业甚至整个行业；他们积极主张以环保的名义加税；他们看不惯人类正常的生活方式，斥之为侵害自然，要求*河蟹*制定法律强行改变人们的生活方式；他们要求*河蟹*在环保上大笔投资，即使毫无经济收益，也乐此不疲，甚至亏损越大，成就感越强，因为这意味着对自然母亲的“奉献”。他们还以自然的名义宣扬人与人之间的对立和仇恨，喋喋不休地要求富国拿出更多的钱去满足他们“保护自然”的种种异想天开；他们诅咒经济发展，反对人们拥有更丰富更美好的生活……是的，这一切都是在高尚善良的名义下进行的：保护自然啊，保护地球母亲啊，人与自然的和谐啊，为了子孙后代啊，谦逊平等的人生态度啊……但抛开这些美好的词汇，环保主义者的行为方式，和那些粗暴干涉人们生活的文明之敌又有什么区别呢？当然，如此抨击并不能让环保主义者认识到他们的错误所在。必须细致耐心地分析环保主义到底有哪些错误。在这方面，已经有很多优秀的著作问世。捷克总统瓦茨拉夫·克劳斯的《环保的暴力》就是其中之一。此书内容深刻、论证有力、厚积发，是不可多得的好书。在书中，克劳斯从几个方面指出了环保主义的错误所在。接下来我做一番简要的介绍。希望能促使更多的人去阅读原著。书并不厚，但会给你带来很多新知识、新观念，不容错过。

二、杞人忧天的资源枯竭恐惧症在工业革命以前的英格兰，人们长久地陷入森林资源枯竭的恐惧中。简单的计算就可以表明，英国所有森林产出的木材，都不能满足日益增长的人口的取暖需要。能源危机必将到来。这个问题看来是完全无解的。现在我们都知道，这个问题当然是有解的，那就是开发新的资源——煤炭，以及后来的石油。工业革命的基础之一正是新能源的开发利用。人们不但无须担心冬天无法取暖，反而因为技术的进步，能比过去更加舒适温暖地度过冬天，同时还可以保留大量的森林，而不是统统砍了烧柴。可惜，人们并没有从这种明显的历史案例中学到知识。他们依旧在无谓地为资源枯竭而忧心忡忡，只不过把担忧的目标从森林木材换成了煤炭和石油。环保主义者最爱拿来吓唬人的把戏就是，声称人类“无节制”的生产和生活必将造成资源枯竭，并在未来的某一天让人类两手空空、一筹莫展、坐以待毙。事实是，虽然绝大多数物质在地球上的数量确实都是有限的，但我们在现实中看到的却是多种资源价格的不断下跌。并且，迄今为止，从来没有因为某一种资源的枯竭，人类的生活陷入了困境。一言以蔽之，所谓的资源枯竭是不存在的。环保主义在这里犯的错误是，他们根本不理解什么是资源。在他们看来，资源是煤炭，是石油，是铁矿，是干净的水，总之，资源是这种或那种物质。但实际上，真正的资源是人，是人头脑中的知识。如果没有现代石化工业，石油就是难以清除、妨碍耕作的垃圾，不但无用，还要耗费

其他资源去清理。如果人们没有掌握原子核技术，铀矿将是所在地人们的噩梦，是只会带来莫名疾病的不祥之物。是人及其头脑中不断发展的知识，让一样样物质先后进入资源的清单，并成为财富的源泉。并且，没有任何理由认为这个资源清单将会停止延伸。随着人类知识的进步，越来越多的物质将会为人们所利用，成为创造财富、改善生活的资源。只要知识在不断进步，资源就不会枯竭。我们唯一要担心的，就是知识的枯竭。这才是真正可怕的危机。但这却是环保主义者梦寐以求的目标。让人类停止思考、驯服地在地球母亲的怀抱中苟活，这正是环保主义者到处兜售的解决方案，但这恰恰却是造成资源枯竭的最有效办法。三、试图为未来的人解决问题时代的进步、技术的发展，让人们的能力日新月异地提高。今天的人不费吹灰之力做到的事情，过去的人可能耗尽天下之力也不能完成。哥伦布时代的人们，可以想象一日之内就穿行数千公里到达地球另一边吗？杨贵妃时代的人们，可以想象南国的荔枝，极北的贩夫走卒也可以轻松享用吗？环保分子深情吟唱的一首老歌就是：为了子孙后代着想，我们应该牺牲这个、放弃那个。但在子孙后代必然拥有的强大的、我们今日难以想象的能力面前，我们的牺牲真的那么重要、那么不可或缺吗？会不会我们今日做出了极大牺牲，给子孙后代留下的一些东西，在他们看来，却是不值一钱的废物？这是完全可能的，而且可能性几乎是百分之百。身处技术快速发展的时代，我们应该对社会的快速变迁有了足够的了解。赶着马车在风雪中艰难前行的人们，要为驾驶汽车和高速火车的后代多留下一些草料吗？冬天依赖蜂窝煤、大白菜才能度日的人们，应该为暖气房中、天天吃新鲜蔬菜的后代留存煤块和白菜吗？他们竭力降低生活水平以后省下的那一点物资，放到今天有什么意义吗？如果能对祖先说话，我们会要求他们冬天忍寒受冻为后世节省下一些木柴吗？还是让每一代人去自己解决他们的问题吧。你无法想象未来的人会面临什么问题，你更不能想象他们会具有何种能力。用你今天的能力和知识，去为能力知识比你强上百倍千倍的后人去解决那些你认为他们可能会遇到的问题，还有比这更可笑更愚蠢的吗？ 况且，环保主义往往要求今天的人们做出重大的牺牲。但是，如果每一代人都做出重大牺牲，那才是对后代人最大的损害。后代人能达到的高度，取决于先人一代代的努力。你活得局促、贫困，只会让后代的起点更低。把你自己的生活过好，尽力发展你的知识和能力，并传诸后人，后代自然会取得比你更高的成就。后世人将面临完全不同的问题，其中许多你完全想象不到，更不可能预先解决。为了后人，牺牲今天，只能是白白的牺牲。人，不是祭品，不是其他人的手段。人是属于自己的。环保主义鼓吹牺牲，看似壮烈，实则愚不可及。

四、环保主义不懂如何把握未来 “未来”可能是环保主义者使用频率最高的词汇之一，仿佛他们才是最关心未来的人。但富有讽刺意义的是，根据他们的

观点来看，环保主义者根本不懂如何把握未来，他们不理解未来和现在的关系。虽然不必为了子孙后代牺牲自己，但我们确实需要为了未来在今天就做出长远的打算和安排。不过，这不是当代的新课题。这是自从人类出现以来就一直面临的问题。而人们也早已解决了这个问题。在未来和今天之间，早就有了有效的平衡机制——那就是贴现率。贴现率是衡量未来收入和现在支出之间关系的尺子，是沟通未来收益和现在投资的桥梁。环保主义者对贴现率一无所知。他们提出的拙劣的替代方案就是唠唠叨叨地要求我们无条件地放弃今天，以换取他们许诺的那个未来。如果你一年后可以得到 1 万元，但你今天就想拿到现金，对不起，你得付出代价，要“贴”出一部分钱去，也就是少拿一部分钱。假设是 5%，那么今天你只能得到 9500 元。反过来说，如果本来你今天就可以得到 1 万元，但你愿意等上一年再拿到，那就会有别人“贴”给你一部分钱，假设是 5%，那么，等上一年以后，你就会得到 10500 元。你看出来了，这不就是利息吗？对，就是利息。人类社会中之所以会有利息这种现象，就是因为人们不可遏止地认为，现在比未来更重要。你要提前，请付费。你愿意等待，就可以挣钱。也就是说，人们已经用利息这种办法，在现在和未来之间建立起了有效的评估和平衡机制。未来很重要，但现在同样重要。是否值得为了未来而舍弃现在的利益，应该放弃多少，可以清晰地计算出来。利率在长时段的力量是惊人的。假设年利率为 1%，也就是今天的 1 元，一年以后将变为 1.01 元，五年以后变为 1.05 元多一点，十年以后也不过变为 1.10 元多一点。看起来很少，几乎可以忽略不计，但你知道 2 千年后将变成多少吗？将变成 439286205.1 元。这等于是在告诉你，即使是在 1% 的年利率下——这是很低的利率，为了 2 千年后的将近 4 亿 4 千万，你今天只应该牺牲 1 元，如果你今天牺牲了 2 元，那就是亏了，就是不合算。不要煽情地说什么长远打算，说什么未来更重要。用利率进行的计算已经告诉了我们应该做什么、做多少。现在去想想环保分子打算让我们牺牲多少。比如他们鼓吹的减排计划，动辄就要耗费数千亿，为了什么呢？为了确保某些小岛的海岸线不发生变化，确保上百年后北极熊还有冰块可玩!重要的是，在环保主义者鼓吹的牺牲计划中，我们根本没有看到任何起码的计算，告诉我们他们假设的利率是多少，并因此证明他们牺牲现在确保未来的正当性。环保主义者实际上是在假设利率为零甚至是负数。而整个人类历史都对这个假设说不。

五、环保主义不知如何解决复杂问题在总结计划经济失败的原因时，人们不得不佩服米瑟斯、哈耶克的洞见。他们在很多年前就指出了计划经济必然失败的原因，那就是：社会、经济这种系统太复杂，任何中央集中管理体制都必然失败。唯一的解决之道是个人自由和分散决策。这应该成为人人皆知的常识才好——可惜现在还远远不是。人们在处理自己面对的问题时，往往会采取周密设计、总体

安排、有计划有步骤的解决办法，但这种办法只能用来解决那些比较简单、局部的问题。当问题的范围扩展到经济、气候这种复杂系统时，就不可能有任何单个人或组织的大脑能够做出整体上的安排和解决了。经济系统非常复杂，表现之一是无人可以准确预测股市。自然环境和气候也很复杂。至今，长期的天气预报仍然是没有解决的难题。即使是短期天气预报，也只能做出概率性预测，而不可能有精确的预测。地震，则已经被科学家证明是不可预测的。那么，对这种复杂系统怎么办呢？简单来说就是，在中央层面，什么也不做，放任个人在各自的小范围内去分散地解决问题。这种办法看上去很孱弱，但实际上却很有效、很强劲。甚至可以说，是唯一有效的办法。环保主义者犯了和计划经济者同样的错误。面对自然这种超级复杂的系统，他们希望在中央层面给出解决方案。他们召开各种全球性会议，他们促成国家间气候问题的对话和协议。环保主义者认为，决策者的层次越高，拿出来的解决方案越有效。做出决定的*河蟹*力越大，越能尽快解决问题。但他们正好做反了，南辕北辙了。面对自然环境和气候这样的复杂系统，决策者层次高低和权力大小，和解决方案的有效性丝毫也没有关系。而且，权力越大，惹祸越大。相反，让面对具体问题的人去分别解决他们的问题。这些细碎的、分散的、影响力有限的解决方案，通过自由交易融合到一起，反而会成为最佳的整体解决方案。并没有人为工业革命设计出采用煤炭和蒸汽机这样的解决方案。但无数企业家、工程师、工人、矿产主、农民的分散行动和互动，最终却为世界找到了前所未有的广阔的发展道路。同样的问题如果交给手握大权的政治力量，提出的解决方案只会是强制减少人口和实行木材配给制。类似的解决方案除了给世界带来无尽的灾难以外，还会有其他结果吗？人类在这方面的血泪教训，还不够多吗？总结：环保主义破坏环境，正因为有上述那么多知识和观念上的错误，所以，不管环保主义者多么努力和热心，多么正直和诚恳，他们都不可能达到保护自然环境的目标。环保主义的错误观点，迫使人们在错误的方向上耗费了巨额资金和资源——比如迫使企业投巨资减少碳排放，迫使人们花费过多的时间和精力去做垃圾分类，推动注定失败的生态能源技术研发……这些资金和资源如果以正确的方式用在正确的方向上，本来可以在提高人们生活水平的同时，还让环境大大改善。现在以牺牲人们的生活水平为代价，却对环境保护只起到微小作用，或者根本毫无作用，有的甚至起到负作用，反而让环境进一步恶化。除了破坏自然环境以外，环保主义更严重的危害是，破坏了人们须臾不可离的社会环境。他们致力于打造更少自由、更多强制的世界，让人们的生活日益紧张和局促，增加人们正常生活的心理压力，刻意制造出生活的负罪感。这一切都在日益恶化比自然环境重要得多的社会环境。 环保主义，是一个源远流长的*河蟹*的当代版本，那种*河蟹*的核心观念就是反对个人自由选择，主张用强制替代自由。同时，环保主义还是伪科学、政客把戏、迷信、不当牟利等一大堆玩意儿的大杂烩。无

论烹煮的火力有多猛，由于食材太差，这个大杂烩只能是难以下咽，味道可憎。总之，就保护自然环境来说，有环保主义，不如没有。如果这个世界上从来没有过环保主义，我们今天的自然环境和社会环境都一定会更好。

目前有一种现象，一个东西出来，如果动静很大。就一定有两批人站出来，要么旗帜鲜明的支持，要么旗帜鲜明的反对，在互掐中，将各自的观点极端化。比如早前的爱国，等等。这样不好，我希望大家不要跳进这个漩涡里。我们不需要以这种方式秀存在。

巴士，那个话题到此为止吧。其实你我都懂的。 最近看了巴菲特给股东的信，和你交流下感受，。 1，短期看，股市的波动总是很大，而货币或者债券的波动就很小。这就给人一个错觉，股市的风险更大。但其实，波动并不等于风险。长期看，社会是发展的，股市的趋势是向上的。而货币尽管看不见波动，但长期趋势却是铁定贬值的。所以，长期看投资股市反而风险是小的。 2，正是由于股市的短期波动很大，而长期趋势向上。因此，所谓的股市风险，其实是我们自己造成的。怎么讲？如果我们陷入短期的炒作，风险就并不来自于上市公司本身，而来自于我们对短期股价波动判断的正确率上。 3，即使是买伯克希尔的股票，也要有合理的价格。

2015-03-03 聊聊环保投资

我们这样的国情下，预算没有监督。即使有监督了，在环保的幌子下，也没有人审核。最后就是个黑洞。深圳的一条观澜河常年治理，累计投入几十亿。还是臭的黑的。这钱花哪去了？用手一指那河水，都顺着河流走了，连个声音都没听到。我们的各级官员非常喜欢这种环保治理工作。前几年全国各地投巨资建立的污水处理厂，因为各种原因，基本都成了荒废的垃圾。深圳大部分的环保路灯，干脆就直接接电线了，风扇和太阳的部分能成了摆设。

问：明白兄的思维角度：就是反对借治理污染之名花钱去创造另一个污染。这也是对的！爱酒兄的切入点是关注污染源头。也是正确的！

答：因为你说的我 100%都同意，我就没必要再随声附和了。我再说等于是废话了。你的角度是主流，我多开辟一个角度，作为辅助，补充完善你的观点。几年前，深圳的汽车用油就比全国每升要贵几分钱。为什么？因环保之名，深圳的汽油统一添加了一种所谓添加剂。可以减少污染。但是从来就没有一个机构做

一个实验，添加了这个东西究竟减少没减少排放。政府顺应了民意，在环保的名义下，用户觉得多花点就多花点，为了环保嘛。赚钱的是那家生产添加剂的企业。深圳的环保路灯更有创意，上面一个太阳能，外加一个风扇，你看，多环保？又可以用风、又可以用太阳能。价格是多少？3.7 万一个。每个路灯每天用电多少？4.5 度。而且，还要接城市用电。因为他的维修率非常高，小太阳能的转换器总是坏，合计下来节点不到 2 度，按照深圳每度 0.68 元算，可以节电费 1.4 元，一年节电 500 块，3.7 万元大概可以 72 年收回。你问下路灯工人就知道了，这个路灯安装后，增加了他们很大的工作量，整天坏！

网友（爱酒人）：　您的担心不无道理，但是跟空前的唤起老百姓环保意识来说，这不算什么。花钱花在环保上变垃圾，也比花在炼钢做垃圾强。而且您有没有再深里想一想，当人们开始关心关注环境的时候，人权意识开始更深层次的觉醒？关心环境，开始关心自己，继而开始关心政府做了什么，这要比漠不关心好很多？我自己是一个个案，我相信像我这样的个案有千千万万，因为这个片子生态意识开始觉醒。

答：爱酒，你觉得这两件事是不对立的吗？你们呼吁环保的同时。有人理性的监督不要盲目一窝蜂上马环保项目。这两件事一点都不对立。并不是有你没我的事情吧。可以同时进行。

如果你们觉得我说的目的是反对环保，那可能是我的表达有误。

我国信开户，一直不知手续费是多少，到了 2000 年的时候，才知道是万分之十五，2005 年给我降到万 8 也没通知我我，前几年在银行遇到华泰的业务员，告诉他们都是万 3，我当时一算，5000 多点，我也该把股票抛了，抛 100 万的股票，我就可以少交手续费 1200 块。我就到国信转户，没想到国信立刻就给我降到万 3，还给了我 5000 块加油卡。我就想吧，我投 100 万十年八年的能赚几十万上百万，人家才赚 300 块，真不好意思。

2015-03-04 巴菲特致股东的信（转）（2014）

致伯克希尔-哈撒韦公司的股东：

2014 年伯克希尔的净值增长了 183 亿美元，公司 A 类和 B 类股的每股账面价值增长 8.3%。在过去的 50 年中(即现任管理层上任以来)，公司每股账面价值已从 19 美元增至 146186 美元，年均复合增长率折合为 19.4%。在本管理层任期之内，我们始终在以标普 500 指数的年度变化衡量伯克希尔每股账面价值，概因账面价值指标尽管略显粗粝，但毕竟是评判公司内在价值的有用跟踪指标。在本

管理层接手的最初岁月中，公司账面价值与内在价值之间并无如当今所见的差距。其原因在于，当年伯克希尔的大部分资产都是可随时反应其当前市值的有价证券。在华尔街地界，有关资产账面价值的计算总是要遵循“市值”原则。

如今公司的重点已转向持有或经营大型企业。其资产价值远超过基于成本所测算的结存价值。但不管这些企业的价值获得了多大提升，其中资产价值却从未向上调整。因此伯克希尔本身的内在价值和账面价值之间的鸿沟日渐拉大。鉴于此，我们在首页中的表现指标表中增列了新的数据，即伯克希尔股价的历史变动。在此必须强调，市场价格从短期来看是有其缺陷的。股价的月度甚至年度变动都可能是非理性的，因此无法衡量企业内在价值的变化。

但如果从长期看，股价和内在价值总是趋于吻合。伯克希尔的副主席、我的合伙人查理-芒格以及本人均对此深信不疑：在我们看来，伯克希尔股价在过去50 年里所录得的 1826163%涨幅大致是本公司内在价值变化的公正反应。伯克希尔过去一年表现在过去一年，伯克希尔在几乎所有方面都取得了不俗成绩，仅有一处例外。重点成绩如下：伯克希尔旗下最大的非保险企业，即“强力五家”，在 2014 年录得了创历史记录的 124 亿美元税前利润[2]，

较 2013 年增加 16 亿美元。这强力军团具体为伯克希尔-哈撒韦能源公司(前身为中美能源)、BNSF、IMC(本人曾称其为 ISCAR)、路博润和玛蒙集团。在这五家之中，只有去年盈利 3.93 亿美元的伯克希尔-哈撒韦能源公司是十年之前就在旗下的“老成员”。我们是用全额现金收购的方式将其余三家收入旗下，在收购第五家 BNSF 时，我们用现金支付了 70%的收购额，并采用增发伯克希尔股票的方式支付余款。为此公司股本扩大了 6.1%。换言之，公司在过去十年从这五家公司获得了年均 120 亿美元的回报，但公司的股本仅仅出现了略微的摊薄。这样的结果才符合我们的目标：即不仅要增加整体盈利，而且还要增加每股营收。如果美国经济在 2015 年继续复苏，我们预计来自“强力五家”的盈利也将继续增长。鉴于集团业已完成和正在进行的“补强收购”，来自五家的盈利增幅有望达到 10 亿美元。2014 年的坏消息也来自这强力五家，但与盈利无关。在过去一年，BNSF 的服务令许多客户失望。这些运输企业都有赖于铁路线的顺畅运营，铁路线的运营不畅将严重损害其业务。**到目前为止，BNSF 依然是伯克希尔最重要的非保险类子公司，为改善其运营表现**，（笔者：这家公司非常有趣，有兴趣的可以看看。或许这家公司能对 2023 年的部分中特估标的有启发。）

我们将在 2015 年投入 60 亿美元。该投入超出铁路经营企业单年度投入历史最高额将近 50%，因此无论从收入、盈利还是减值准备各项比较指标看，这样的投入都堪称空前。当然去年天气状况尤为恶劣，而恶劣天气客观上会引发铁路运营的各种问题，但我们将竭尽所能将铁路服务水准提升至行业领先水平。这当然

不是一朝一夕之功：铁路扩建升级工程难免会影响到现有的运行。但可喜的是，对铁路的大力投入在近期已初显成效。BNSF 去年最后一季度的运营数据较全年数据出现了明显的改善。我们所持有的诸多小型非保险类企业在去年总共录得 51 亿美元利润，较 2013 年的 47 亿美元有了较大增长。

与旗下强力五家类似，来自这些企业的盈利也有望在 2015 年继续增长。在这类企业中，有两家企业盈利在 4 亿-6 亿美元；有六家企业盈利在 2.5 亿-4 亿美元；另有七家盈利在 1 亿-2.5 亿美元。此类企业的数量和盈利都将增长。这类企业的成长没有终点线。伯克希尔的庞大保险产业在 2014 年继续实现了承保盈利，这也是连续 13 年保持承保盈利，此外保险浮存资金规模也继续扩大。在过去 12 年时间里，我们的保险浮存资金规模从 410 亿美元增长至 840 亿美元，尽管这些资金的所有权并不在公司，但我们却将其投资来为伯克希尔创造盈利。尽管浮存资金的营收和规模并不纳入伯克希尔的盈利，但庞大浮存资金的存在却可使我们持有大量资产并产生可观投资收益。同时，我们在 12 年间实现了 240 亿美元的承保盈利，包括 2014 年实现的 27 亿美元。而这一切的开端就是我们在 1967 年以 860 万美元对国民赔偿保险公司的收购。在我和查理探寻新的并购机会的同时，我们的许多子公司也在有条不紊地开展“补强收购”。去年这方面的成果尤为丰硕：我们签订了 31 项补强收购协议，预计耗资总额将达到 78 亿美元。这些并购交易的单个规模在 40 万美元至 29 亿美元不等。但其中最大的一项收购，即对金霸王(Duracell)收购案，预计要等到今年下半年才可完成。Duracell 在收购完成后将归入玛蒙集团。我和查理都鼓励补强收购，只要价格合理(大部分并购的要约价格并不合理)。这些并购对象所投资的业务正好与我们的现有业务配套，并购之后将由我们的专业管理团队接管。这意味着我们无需大费周章去整合即可获得盈利回报，对于这样的天然搭配我们总是乐见其成。在未来，我们将继续开展大量的补强并购。

两年之前，我的好友豪尔赫-保罗-雷曼(Jorge Paulo Lemann)邀请伯克希尔参与其 3G 资本集团对亨氏集团的收购。对此我毫无犹豫地表示同意：当时我就知道，无论从个人关系角度还是财务投资角度看，本次合伙必然顺利舒心。最后事情发展也大致如此。在此我必须承认，由董事长毕林(Alex Behring)和首席执行官贝尔纳多-赫斯(Bernardo Hees)搭档管理亨氏集团要远远好过让我赤膊上阵。即便当他们的业绩远远超越同侪，他们还是为自己设定了严苛标准并且从不自满。我们还将与 3G 资本继续合作。有时我们只是扮演财务投资人的角色，例如在最近汉堡王对 Tim Hortons 咖啡连锁店的收购案中。当然我们青睐的方式还是成为永久股权投资者(当然在某些案例中，股权投资者也要为并购出资)。但不管具体并购结构如何，我们对与豪尔赫-保罗和合作感到十分高兴。伯克希尔也

和玛氏及 Leucadia 保持了良好的伙伴关系，我们也将与这些伙伴或其他伙伴结成新的合作关系。但不管是作为纯粹的财务投资者还是股权伙伴，我们都希望所参与的任何交易都是友善和谐的。10 月份，我们签署了收购 Van Tuyl 汽车经销网络，该网络有 78 家汽车经销商且运营良好。在若干年前，我曾与该公司的所有者 Larry Van Tuyl 有过一面之缘。当时他决定说，如果某天他要卖掉公司，那么他希望买家就是伯克希尔。本次收购在近期已经完成，现在我们也算是“汽车人”了。Larry 和他的父亲 Cecil 用了 62 年时间来建立起这样的产业，他们的策略就是让所有的本地管理人员都成为最后的股东和和合伙人。这样的策略帮助该公司应对了无数的风雨挑战。Van Tuyl 目前是全美第五大汽车经销集团，单位经销商的销售额远超行业平均。近年来，JeffRachor 正辅佐 Larry，这样的搭配还将持续。目前全美国有 17000 家汽车经销商，而经销商所有权的变更总是要获得汽车制造商的同意。伯克希尔所要做的，就要是要让汽车制造商支持伯克希尔去收购更多的汽车经销商。如果我们做到这一点，我们能以合理的价格去收购更多的汽车经销商，那么我们的汽车经销业务规模将很快会在 VanTuyl 每年 90 亿美元销售额的基础上出现爆发式的增长。在收购完成 VanTuyl 之后，如果旗下企业都算作独立企业，那么伯克希尔目前已经持有《财富》500 强企业中的“九家半”(亨氏集团算半家)。这意味着我们还有 490 家半等着去收购。此言既出，驷马难追！

2014 年，我们的子公司总计在生产设备上投入了创纪录的 150 亿美元，超过折旧费用两倍多。其中大约有 90%的资金是用在了美国国内。尽管我们会开展海外投资，但公司发展机遇的主矿脉还是绵延在美国。我们深信，与依然潜藏在地下的宝藏规模相比，目前所开采的宝藏仅为沧海一粟。苍天垂青，我和查理生来就是美国公民，我们对此如天赐之福般的“美国人优势”永怀感念。伯克希尔的年终员工总数，如果将亨氏集团的包括在内，达到了 340499 人，这比一年前增加了 9754 人。在此更要自豪指出，公司总部人数并未增加(依然停留在 25 人)。诸位不必惊慌。去年伯克希尔对“四大投资对象”均有增持，即美国运通、可口可乐、IBM 和富国银行。我们增持了 IBM 的股票(持股比例从 2013 年底的 6.3%上升至去年底的 7.8%)，此外我们在可口可乐、美国运通和富国银行的持股比例也有了增加。

我们在可口可乐公司的持股比例从 9.1%增加到了 9.2%，在美国运通的持股比例从 14.2%增加到了 14.8%，在富国银行的持股比例从 9.2%增加到了 9.4%。在此千万不要小看百分比中小数点后面位数的变化：四家企业加总，我们对其持股比例每上升 0.1 个百分点，伯克希尔每年就可多拿到 5000 万美元的盈利。这四家企业的业务成熟，其管理层能力出众且注重股东利益。对于伯克希尔来说，我们宁可去参股一家伟大的企业，也不愿意去绝对控股一家泛泛之辈。所谓宁要鲜

桃一口，不要烂杏一筐。如果按照伯克希尔对四大投资对象的年终持股比例看，四大投资对象企业在 2014 年所产生的常规经营利润中应有 47 亿美元属于我们(三年之前是 33 亿美元)。但在盈利报告中，我们仅仅将获得的分红计算在内，即去年获得了 16 亿美元的分红(三年前的分红是 8.62 亿美元)。但在此不可混淆：未记录在本集团盈利报告中的 31 亿美元与纳入盈利报告的资金同样可观。四家企业所留存的利润通常会用来回购自身股票，这意味着我们不费一分一厘就可增加未来的盈利分成。或者这四家企业也会用留存利润开展新的投资，通常这些投资会取得成功。不管如何，最终在这四大投资对象中的整体每股盈利都会随着时间的推移而不断提高(尽管 2015 年可能会充满挑战，因为美元走强不利于这四家企业的国际化业务)。如果这些预期的增长都可实现，那么伯克希尔的分红也将随之增长，更为重要的是，我们在这些企业的未兑现资本也将增值(截至去年底，我们在这四家企业中的未兑现资本收益已经达到 420 亿美元)。我们在资本配置方面的灵活性，即我们愿意将大量资金投入到不直接控制的企业中，这使得我们与某些企业相比具有了强大的优势，因为那些企业只愿意投资于能直接经营的产业，从而捆住了自己的手脚。我们对直接经营和财务投资的灵活姿态为资金的妥善使用加上了双保险，汹涌的伯克希尔现金流总能找到用武之地。我曾经说过，我在生意上的经验对我的投资有所帮助，而我的投资经验反过来又让我成为更好的生意人。二者的经验是互通的。有一些真理只能通过实践才能彻底领悟。(弗雷德-施韦德(Fred Schwed)佳作《客户的游艇在哪儿？》中有一副彼得-阿诺(Peter Arno)的漫画，画中懵懂的亚当看着好奇的夏娃，文字说明是“有一些事情无论通过文字还是图片都无法让一位 彻底明白”。如果你没有读过施韦德的书，我们年会上有卖。此书的智慧和幽默真是无价之宝。除了阿诺的“确定的事情”，我认为还需要两项单独的技能：对投资品的估值以及企业管理能力。因此我认为我们两位投资经理多德-库姆斯(Todd Combs)和泰德-威施勒(Ted Weschler)有能力至少管理我们的一项业务。几个月之前一个很好的机会让他们可以做到这一点，因为我们同意收购两家业务上很有特点的公司。两家比我们一般收购的公司规模要小一些，加起来净有形资产大约 1.25 亿美元，年收益 1 亿美元。我要求多德和泰德各担任一家公司的董事长。以董事长的角色，他们的用武之地非常有限，就像我在我们较大的子公司中那样。这种安排为我分担了一点工作，更重要的是，可以让这两位已经出类拔萃的投资者更加优秀。2009 年底，在“大衰退”的阴霾中，我们同意收购伯灵顿北方圣达菲铁路公司(BNSF)。这是伯克希尔历史上规模最大的一笔收购。当时我将这笔交易形容为“全副身家赌美国经济前景”。类似的押宝对我们来说并不是头一遭。早在 1965 年，巴菲特合伙人公司收购伯克希尔控股权就是类似的赌注。同样，根据充分的理由，查理和我向来认为，“赌”美国继续繁荣下去是确定性非常高的事情。如果不信，你去问问在过去 238 年中，

有谁是通过押注美国衰落而成功的？将我们国家的现状与1776年对比一下，你简直不敢相信自己的眼睛。就我的有生之年来讲，美国的人均产出翻了6倍。我的父母在1930年绝对想象不到他们的儿子今天所看到的世界。虽然那些悲观主义传教士没完没了地说美国存在这样那样的问题，我没有看见他们中哪个真的希望移民到国外(虽然我能够想到几个而且很乐意为他们购买单程机票)。我们市场经济的动力机制仍将继续发挥它的魔力。要收获总要经历挫折，不可能一帆风顺。人们会时不时抱怨政府。但确定无疑的是，美国的明天会更好。在这种有利形势下，查理和我希望通过以下途径提升伯克希尔的每股内在价值：

(1)持续改善我们众多子公司的基本盈利能力；

(2)通过补强型收购进一步提升它们的盈利；

(3)从我们投资对象的增长中获益；

(4)当伯克希尔股价大幅低于内在价值时进行股份回购；

(5)偶尔进行大规模收购。我们还会尝试通过增发伯克希尔股份让你的收益最大化，不过这种做法就算有也是偶尔为之。

我们都知道，搭积木关键在于基础稳固。一个世纪之后，BNSF和伯克希尔哈萨维能源公司仍将继续在美国经济中扮演重要角色。住房和汽车仍将是大部分家庭生活的中心。保险无论对企业还是个人都将依然不可或缺。展望未来，查理和我看到伯克希尔仍将大有用武之地。我们对受托管理伯克希尔深感荣幸。

内在企业价值

虽然查理和我经常提到内在企业价值，我们无法准确地告诉你伯克希尔股票的内在价值是多少(事实上任何其他股票都是如此)。不过，在2010年的年度报告中，我们提出了内在价值的三大要素，其中之一是定性的。我们认为这三大要素是合理估算伯克希尔内在价值的关键。本报告在123-124页完全复制了这部分讨论。下面是两个定量要素的最新估算：2014年我们的每股投资增长8.4%至140123美元，除保险和投资之外的业务利润增长19%至每股10847美元。从1970年到现在，我们的每股投资以19%的复合年率增长，我们的盈利增长率是20.6%。如此一来，在随后的44年中，伯克希尔股价以与两个价值衡量标准类似的速度增长也就不足为奇了。查理和我希望看到两部分都能够增长，但我们主要的精力放在提升运营利润上面。这正是为何去年我们选择用Phillips 66和GrahamHoldings的股票来换取运营业务，并通过类似的手段从宝洁(ProcterandGamble)手中收购金霸王(Duracell)，后者将在2015年完成交易。关于对乐购(Tesco)的投资，细心的读者可能会注意到乐购已不在我们最大的普通股投资清单中，而去年它是有份的。

作为一个细心的投资者，我不得不尴尬地向大家报告，稍早时我们已售出乐购的股票。我由于懒散，在这一投资上犯了一个巨大的错误。2012 年底，我们拥有 4.15 亿股乐购的股票，当时和现在乐购都是英国领先的食品零售商，在其他国家也是一个重要的食杂商。我们这一投资的成本是 23 亿美元，与这些股票的市值差不多。2013 年，我对乐购当时的管理层略感失望，因此出售了 1.14 亿股，获得了 4300 万美元的盈利。我闲散的售股方式最后被证明代价高昂。查理将这类行为称为“吮拇指”。(考虑到我的延误给我们造成的损失，他这样说真是宽宏大量。2014 年，乐购的问题与日俱增，公司市值缩水，利润率萎缩，财会问题暴露。在商业世界，坏消息经常是接踵而至：一旦你在厨房里看到一只蟑螂，几天后你就会遇到它的“亲戚”。我们在去年卖光了乐购的股票，现在已没有任何仓位。(我们要指出的是，这家公司已聘用了新的管理层，我们希望他们一切顺利)。我们这笔投资的税后亏损是 4.44 亿美元，相当于伯克希尔 1%净值的五分之一。过去 50 年中，我们仅有一次投资的售出时实现亏损达到我们净值 2%的水平。另外有两次，我们经历了相当于净值 1%的投资损失。所有三次大亏损都发生在 1974-1975 年间，当时我们以非常便宜的价格出售股票，是为了换钱购买那些我们认为更为便宜的股票。我们的投资业绩得到了一个巨大有利因素的帮助。1964-2014 年，标普 500 指数从 84 点涨至 2059 点，如果将股息再投资，整体回报将达到我们在第 2 页中所提及的 11196%的水平。与此同时，美元的购买力萎缩了令人吃惊的 87%。这样的暴跌意味着现在需要 1 美元买到的东西，在 1965 年花 13 美分就可以得到(以消费者价格指数 CPI 为度量)。这是一个向投资者发出的重要信号：股市和美元的表现能差上十万八千里。

可以回顾我们 2011 年的年度报告，其中我们将投资定义为：将当下购买力让渡给他人，同时合理预期在未来将获得更大的购买力。从过去 50 年获得的一个反常规但不容辩驳的结论就是，投资于一个美国企业的组合比投资于比如美国国债等证券要安全得多，

后者的价值与美元紧密关联。在再往前的半个世纪，包括了大萧条和两次世界大战的时段内，这一结论也是正确的。投资者应该关注这一历史。在某种程度上，在未来的一个世纪这几乎肯定会重演。股票价格的波动性总是会比现金等价物的高得多。但是，从长期来看，货币计价的投资品比广泛多元化，

随着时间推移买入的股票组合的风险更高，甚至是风险要高很多，当然我们拥有股票组合的方式应该是仅招致象征性的费率和佣金。

这样的知识通常不能在商学院获得，在那里波动性几乎肯定会被用作衡量风险的指标。

虽然这样的学术假设使教学变得容易，但它错得离谱：波动性远不是风险的

同义词。流行观念将两者划等号导致了学生、投资者和 CEO 们误入歧途。当然，毫无疑问的是，拥有股票一天、一周或一年的风险比将资金投入现金等价物高，无论从名义值还是购买力衡量都是如此。这对于某些投资者，比如说投行有意义，因为它们的生存可能受到资产价格下滑的威胁，它们可能在市场低迷时被迫出售股票。此外，任何可能有重大的近期内资金需求的人，他们都应该将适当资金投向国债或有保险的银行存款。

但是，对绝大多数投资者来说，他们可以也应该在数十年的维度下投资，股价的下跌并不重要。他们的关注点应锁定在投资周期内获得显著增长的购买力。对他们来说，随着时间推移买入而建立的多元化的股票组合将被证明风险比基于美元的证券要小得多。几十年前，本-格雷厄姆(BenGraham)就准确指出了投资失败的根源，他引用了一句莎士比亚名剧中的台词："错，不在我们的星运，而在于我们自身。"伯克希尔的收购标准：我们迫切地想从企业负责人或其代表处听到，他们的企业符合以下全部的标准：

(1)大型收购(税前利润至少为 7500 万美元，除非该企业很契合我们的现有业务部门之一。)

(2)已证实的持续盈利能力(我们对未来预期不感兴趣，也不感冒业绩突然好起来的企业。)

(3)企业的股本回报率良好，同时债务很少或没有。

(4)管理层称职(我们没有能力填补这方面的人手)

(5)业务模式简单(如果存在大量的技术，我们将无法理解它。)

(6)一个明确的报价(我们不会在价格未知的情况下讨论交易，以免浪费我们和卖家的时间。)

公司越大，我们越感兴趣：我们乐于进行价格在 50 亿至 200 亿美元范围之间的收购。但是，我们对可以在一般股票市场进行的收购建议没兴致。我们不会进行不友好收购。在是否有意收购的问题上，我们可以承诺绝对保密，同时会极为迅速地给出答复，通常不到 5 分钟。我们倾向于使用现金收购，但如果我们能获得与我们给予的同样多内在价值，我们将考虑发行股票进行收购。我们不会参与拍卖收购。伯克希尔的未来 50 年现在让我们展望一下前路。想象一下，假如 50 年前我预测未来，我的某些预言肯定是差得离谱。

记着这句话，我会告诉你们我对伯克希尔未来的想法，就像对假如也问同样问题的我的家人一样。首先也是最为重要的，我认为耐心的伯克希尔股东的资本永久性损失的可能性与单一公司投资的几率同样低。这是因为我们的每股企业内在价值几乎肯定会随着时间的推移而增长。但是，如此乐观的预言必须加上一个

重要的警告：如果一个投资者买入伯克希尔股票的价位非常高，比如接近每股账面价值的两倍，这种情况偶尔是会发生的，这位投资者可能需要很多年才能实现盈利。换而言之，如果买价非常高，一笔良好的投资就可能退化为鲁莽的投机。伯克希尔也不能摆脱这一真理的束缚。我认为，任何事件导致伯克希尔出现财政问题的可能性基本上等于零。我们总是为千年一遇的洪水而未雨绸缪，如果真的发生了，我们可以向没做准备的人卖救生衣。在 2008-2009 危机期间，伯克希尔扮演了“第一反应者”的重要角色，此后至今我们资产负债表的实力和盈利潜力增长了一倍以上。我们的公司是美国企业的直布罗陀(战略必经之地)，未来还将如此。财政耐久力要求一家公司在任何情况下都保持三种能力：

(1) 大规模且可靠的盈利流；

(2) 大量流动资产和

(3) 没有重大的近期内现金必需。忽视最后一点通常将导致公司爆发预期外的问题：

很多情况下，盈利企业的 CEO 们觉得他们总能对到期的债务再融资，无论其额度有多大。2008-2009 年，许多公司管理层领教了这样的思维方式有多危险。

虽然我们保守，但我认为我们有能力逐年增加伯克希尔的每股潜在盈利能力。这并不是说运营利润每年都会增加，情况远不是这样。美国经济会起起落落，当经济走低时，我们当期的利润也会如此。但是，我们将继续达成内生性增长，进行补强性收购和进入新的领域。因此我相信，伯克希尔的基本盈利能力将逐年增长。在某些年份，这样的增长将是显著的，而其他一些时间将很少。市场、竞争和运气将决定机会何时出现在我们面前。不管如何，伯克希尔将保持前行，而动力来自我们现在拥有的一系列优质企业和我们将收购的新公司。此外，在多数年份内，我们国家的经济将为商业提供强劲的动力。我们很幸运，拥有美国这样的国家作为主场。坏消息是伯克希尔的长期收益，以百分比而不是绝对美元额衡量的收益可能不会太高，将无法达到在过去 50 年中达到的水平。我们的资产数字已变得太大。我认为，伯克希尔未来的表现将优于平均的美国公司，但我们的领先优势不会太大。最终，可能就在今后的 10-20 年之间，伯克希尔的盈利和资本资源将达到一个使管理层无法明智地将全部利润再投资的水平。到那个时候，我们的董事将有必要作出决定，到底哪种方式才是分配过剩利润的最好方式，是通过派息、股票回购还是两者兼之。如果伯克希尔的股价低于企业内在价值，大额回购几乎肯定是最佳选择。你们可以放心，你们的董事将作出最好的决定。没有哪家公司比伯克希尔更关注股东。在 30 多年时间里，我们每年都重申我们的股东原则，开头总是这样的：虽然我们的结构是一家公司，但我们的处事信条是伙伴关系。我们与你们达成的这一契约无异于金科玉律。我们拥有一个见识卓越、

以企业为导向的董事会，时刻准备着践行我们的伙伴承诺。没有一个人是为了钱做这份工作：根据一份在别处几乎不存在的协议，我们的董事都只有象征性收入。他们通过拥有伯克希尔股票，以及为一家重要企业充当看门人所带来的成就感等方式获得回报。挑选一位正确的 CEO 是重中之重，也是主宰伯克希尔董事会议大量时间的议题。管理伯克希尔基本上是一份资本配置的工作，加上挑选和任命优秀的经理人来掌管我们的子公司。很明显，这一工作也要求有必要时要更换一家子公司的 CEO。这样的职责要求伯克希尔的 CEO 是一个理性、冷静和有决断的人，他必须对商业有广博的理解，对人性有深刻的洞察。此外很重要的是，他必须知道自己的局限性，就像 IBM 的老掌门人沃森(Tom Watson ,Sr。)说的：“我没有天赋，但我在某些方面还聪明，我就坚守在这些领域。”品德至关重要：一位伯克希尔的 CEO 必须全身心投入公司，而不是为了他自己。(我使用男性代词以避免措辞冗长，但性别绝不是决定谁成为 CEO 的因素。)他必须去赚数额远远超过他任何可能需求的钱，但重要的是，他不能为了自我或贪婪的动机去在薪酬上攀比大部分待遇丰厚的其他企业高管，即使他的成就远超这些人。一个 CEO 的行为对自他而下的全部经理人有重大的影响：如果他清晰地向下属传递出股东利益至高无上，

其他经理人几乎也不会有例外，他们也会承继这样的思想。我们的董事们认为未来 CEO 应该从内部产生，伯克希尔董事会对其应该有较深的了解。我们的董事还认为下一任 CEO 应该相对年轻，这样一来，他或者她就能够在长期内担任这一职务。如果 CEO 平均掌舵时间大大超过 10 年，对伯克希尔将最为有利。(让新人学会老把戏并不容易。)他们也不可能在 65 岁退休(你注意到什么了吗？)。无论是伯克希尔的企业收购，还是大规模量身定制的投资动向，对手方都应该熟悉和信任伯克希尔的 CEO。这一点非常重要。培养这种信心和构造关系需要时间，但回报可能非常惊人。伯克希尔的特别之处还要归功于另一群拥有投票权的人，那就是伯克希尔的股东。如果我不向他们致以敬意，那就是失职。伯克希尔的股东基础与任何其他大型企业都不一样。这一点在去年的股东大会上得到了很好的证实，股东们收到了一个代理人解决方案。解决方案就是：由于公司所拥有的现金超过实际需要，而公司的所有者又不像巴菲特那样都是亿万富翁，那么董事会应该考虑对股票发放一定的年度股息。

这一解决方案的发起股东没有在股东大会上出现，因此他的动议没有被正式提出。尽管如此，代理投票还是进行了计数，其结果发人深省。不出意料，A 股股东反对派息者与赞成者比率为 89 比 1。伯克希尔 A 股由相对较少的股东所持有，而且股东对其都拥有较大的经济利益。

引人注目的是 B 股股东的投票结果。B 股股东人数有数十万甚至上百万，他们总共投出了 660759855 票反对票和 13927026 票赞成票，比率大约 47 比 1。我

们的董事们建议不派息，但公司不想试图去影响股东。尽管如此，最终占股份总数 98%的投票相当于说“不要给我们派息，将所有利润都进行再投资”。我们的大小股东能够如此认同我们的管理哲学，真是令人又感叹又欣慰。有你们作为伙伴，我感到非常幸运。

沃伦-巴菲特
2015 年 2 月 27 日

散户乙：大家说的都挺好，让我们一起慢慢悟，慢慢学吧。

2015-03-05 所谓最好，不过是最“合适”而已

我说我老婆很好，大家不会反对，因为这事我最有发言权。我说我老婆是世界上最好的，一般来说大家也不会较真，因为大家知道，我加起来也遇不到几个能深入了解的女人，而且所谓最好，不过是最“合适”而已。如果我说，我老婆比你们的老婆好，并例数人家老婆的不是，要么人家不和我一般见识，离我而去，要么就引起争论。

十年，你谈了自己以前的投资经历，开始是如何短线操，如何追涨杀跌，做差价，最后如何走上基本面选股，长期持有的道路，有自己的经验，有自己的体会，有自己的感悟，就挺好。这个世界太大，每个人的情况都不同。即使不谈理念，每个人来股市的目的也决定了操作思路。很简单，爱酒兄来股市的目的就是赚点零花钱，你来股市的目的是为了晚年享受长期价值投资带来的收益。他关注的是如何抓住眼前的一个波动。赚点差价买箱国窖 1573。你想的是 20 年退休后现在的投资能有多少收益养老。操作能一样吗？

这个世界，几十亿人。很难用好坏来区分。千万不要划线，手里拿着一支粉笔，遇到意见不同的，拿笔一划线：我这边的，都是爱国的，道德高尚的，有正义感的。不言而喻，线那边的就是卑鄙无耻，没有道德，冷酷无情的。世界有那么简单吗？ 一个城管的工作人员，工作认真负责，所管辖的片区总是干净整洁。最近小摊小贩挺多，你来他走，你走他又回来，卫生搞得很差，多次被领导批评，并下最后通牒，再管不好就换人。他上有老下有小，他很看重这份工作。 一个大哥失业，老婆住院，儿子上高中，他不偷不抢，不向国家要救济，自食其力摆个烤羊肉串补贴家用。 这两个都是好人，但是，在这件事情上，在他们的眼里，对方的存在，已经到了有你没我的地步。最后一刀杀了城管，他自己判了死刑。

2015-03-07 如果银行开展证券业务

如果银行开展证券业务的话，我初步能想到对证券市场的影响有： 1，投资股票更简单方便了，有利于更多资金的进入。 2，以往投资股票，必须先在银行开立账号，再去证券部开账号。现想投资股市的人在银行开账号的同时就被银行截留了。以往在证券部有账号的，当第三方存管的保证金回到银行，也可以不用再转回证券部，就可以用银行的账号炒股了。证券部要想留住客户，就必须在服务和佣金上有足够的吸引。 3，对证券部是一大打击（我在香港最开始就是在国泰君安，后来香港的银行开通了证券业务，我就用银行的网银买卖股票了，省的转来转去了） 4，对银行是利好，又多了一块业务。

有媒体报道，老窖一月份销售 13 亿多，如果二月销售比一月减半，三月也比一月减半。第一季度销售额大概是 26 亿。我再砍掉 6 个亿，保守估计 20 亿。第一季度国窖和中端占比大幅上升。保守估计净利率 30%。这一季度利润 6 个亿。每股盈利应不会低于 0.43 元。

根据我个人从多方数据以及历史数据推断，***2014 年，老窖被消费者真正喝掉的业绩是 1.8 到 2 元。财报利润大概在 1 元左右***。 今年的整体市场不会大幅下挫，再考虑到去年国窖大部分时间都还在挺价，中端也在挺价。今年高中端价格已下台阶。市场上真实喝掉的老窖不会比去年少。即使持平，如果库存去的比较干净了，今年业绩不会低于 1.8 元每股。

去年真正喝掉的业绩 1.8 到 2 元。而财报出厂销售的业绩是 1 元。其差额部分就是去库存的量。如果今年还有 0.3 元的库存，那么今年业绩不会低于 1.8-0.3=1.5 元。

网友（阿辉）：不要忘了今年老窖还要计提 3 亿元的损失

答： 阿辉，你没仔细看公告，最开始，长沙农行 1.5 亿，南阳工行 1.5 亿，还有一个某银行 2 个亿。合计 5 个亿。但是某银行的两个亿，其中 1.2 亿已经被公安机关保全。我们习惯说丢了 5 个亿。其实其中有 1.2 亿已经保全。真正丢的是 3.8 亿。

2015-03-18 老窖调整确认 20 块钱底部后，就很少看盘了

自从最近一次老窖调整确认 20 块钱底部后,就很少看盘了.感觉老窖又有了新常态.这个态势很好,总感觉要套你,总在你买入的的成本区域晃.面对每天几十个涨停板的股票,忐忑,纠结是这个股票的特点.我就喜欢这样的股票.

网友：老窖到了火山喷发期，再不看盘过段时间就不认识了 ：）

答：我对老窖的后事势是这么看的: 老窖一季报公布前后,将出现一个投机性的高点.这个高点 40%的可能在 27 块左右,50%的可能在 32 块钱左右,10%的可能 40 块以上.随后将进入一个 30%左右的调整. 随着半年报,三季报的出台,老窖将走出调整并突破一季报时出现的投机性高点.

网友（十年）：目前放眼 A 股 没有那些板块在有非常优秀的投资机会了 如果在白酒跟银行上赚点就跑真不知道在去投资什么股票 也就只好拿着钱退出股市 有时候在股市里想赚点小钱并不难 难就难在你能一辈子都在股市里赚钱 这就是十年长期投资有价值的股票的意义跟想法。

答：十年,我又要说你了.所谓"放眼 A 股"一定要加一个主语,就是----你是你的眼光,你的角度放眼望出去的.别人看到的可能完全与你是不一样的股事.你的理念我完全赞同.但是,人生高度是不一样的,你站在 7 楼,告诉站在二楼的人你看到了什么他们是不信的.反过来,站在 10 楼的人看到的东西,你也看不到.我们都是正在爬楼的人而已.。

十年:是啊 刚才是想着加来的 后面忘记了 呵呵 对的是要像你说的那样表达 谢谢你朋友。

答:十年,以你的资金量,你能如此淡定,不急不躁,的确是难能可贵. 穷人和富人的差别不在智商上,而是在于他们走在不同的路上.相信自己的路,一直走下去吧!看好你! 。

2015-03-25 未来的总体操作策略

这轮牛市将贯穿本轮经济的整个周期。

未来的经济大概是这样的，下行———见底——复苏——上行。目前的经济正处于下行阶段，但股市在实际利率见顶，大量资金涌入的情况下，虽然会出现大幅的震荡。但股市整体最终是上行的。其背后逻辑与 2008 年到 2013 年间整体经济高速发展，但在实际利率不断上行、房地产不断分流资金的大背景下，股市整体却是下行的，是一个逻辑。

这轮牛市的高点很可能出现在经济复苏的末期或者开始走出上行的阶段。

目前最重要的投资战略就是：你要参与到股市中来。至于选择什么股票，那是战术问题，是赚多赚少的问题。 眼疾手快技术好的，可以利用大幅的波动赚取超额收益。技术不行的，你要死拿住，享受长期总体上升的趋势，过滤掉短期波动带来的风险。如果你既没有技术，也拿不住，总是跑来跑去的换股或者炒波段，沉迷于几块钱的差价，到头来只要你猜错两次大幅波动的方向，那么，与未来超出想象的涨幅相比，你在这轮牛市的收益将大打折扣，甚至有可能赚不到钱！

2015-03-26 今早就任性的又加仓了 11 万股老窖

成交量巨大，说明的是分歧巨大，而不是到顶的标志。在如此巨大的分歧下，当天枰得得两端看空看多聚集了巨量的时候，我们才要有大局观，要对最终谁会占上风有一个判断。我们都知道，一但在这里空方最终战了上风，这里就将是本轮的头部。而一旦多方占了上风，这里将是本轮慢长牛市坚实的起步区域。 说说成交量，我们可以看看大盘或者个股的图线就不难发现，巨量往往出现在底部区域，而一旦大盘或者个股确立上升趋势，成交往往就快速下来了。我们一定要消除这样一个误区：因为 2500 点的成交大于 1800 点，因此，4000 点的成交一定大于 3000 点。10000 点时的每天成交量一定达到几万亿。完全不一定，成交量只与分歧有关，与点位的高低和股价的高低并不成比例。 因此，我在这里也要提醒一下买入券商股的朋友，牛市的券商股一定比熊市收益要高。但是，3000 点时段的券商收益不一定与 6000 点时的收益成比例增加。这一点请一定要有清醒的认识！

因为之前持有的老窖成本足够的低，安全垫足够的厚。今早就任性的又加仓了 11 万股老窖。之后就关了电脑干别的了。刚才用手机一看，老窖 24.5 元了。这也是我两年多买老窖的地一次。

我以前就说过，每个人的大脑其实就是一台电脑，这台电脑的程序，是由一个人的三观以及阅历，经验，自身状况等因素决定的。当我们不自觉的从外部输入各种信息的时候，运算的结果就自然出来了。这就是面对同一问题，每个人答案不同的原因。 你要问我为什么娶我老婆？我会想半天，不知怎么回答。难道终身大事我没考虑清楚就随便娶了一个？绝对不是。我可能会说：她很贤惠。这世界上贤惠的多了。我可能会说：她脾气好。脾气好的也多了，这些显然都不是主要理由，那么什么才是呢？无论如何，我这台电脑在和我老婆接触的几年后，

它的运算结果就是：娶她。 选股票也是如此。 面对未来的人生和选股，我们需要的是如何修改程序，只要你的程序没有大问题，出来的结果也不会有大问题。靠背名人的励志口号，靠跟着别人买股票，这都不是解决问题的办法。你我是两台不同程序的电脑，你却要我的运算结果，对你又有何意义呢？

千万不要为老窖涨的这一点而沾沾自喜，老窖依然远远落后大多数股票。还是那句话——拿住了！都会吧。如果你是个男的，忍住了，别出！如果你是个女的，抱住了，别动！（啊哈哈哈啊哈哈哈）

2015-03-28 老窖是极少数清算价值必定远远高于账面净资产的公司

纵观欧美经济的百年历史，百年前的世界五百强目前已经有 93%不复存在。它让我确信：任何目前看起来多么优秀的公司，都有可能面临清算的那一天。而绝大多数公司的清算价值，都远远低于其账面净资产。老窖是极少数清算价值必定远远高于账面净资产的公司。

2015-03-29 关于老窖未来的"投机"思路

如果这里有买老窖的朋友，关于老窖未来的"投机"思路。因为都是猜测，我就不去其他地方说了.仅供你参考。很多朋友可能都把老窖 28 块左右看做一个重要的点位，也有很多朋友想利用一季度预增的时候，在股价到 28 块的时候，利用它冲高回落，做一个差价。但在我看来，这个地方最好要拿住筹码。因为我把老窖的 20 块以下看做挖坑，我把 28 块看做他的牛熊分界线。老窖在 28 块以下就是熊股。现在大盘已经走牛，老窖的业绩也开始提高，老窖应该由熊向牛转换。而一旦老窖角色转换，**28 块这个地方其实回调的差价和时间都不会太大，一旦冲过去，28 块可能是老窖未来的坚实底部。所以，真正有油水的投机是在 28 以上。以上都是我的猜测，**可能过于乐观，仅供参考。

2015-03-30 最终目的是多赚一点股票

网友（爱酒人）：这个大波段，还没有到最后的时候

答：看来爱酒又做了一把。 爱酒请教个问题。都说大盘有牛熊分界线，那么老窖的牛熊分界线是多少？我不懂技术，我认为老窖的牛熊分界线在 28 块。

不知对不对。

谢谢爱酒兄的答复。 我喜欢看月线，我认为在 2013 年一月老窖跌破 60 月线，也就是 28 块多，就是进入了熊市。当时大盘是熊市，老窖的前途也一片黯淡。走入熊途也是市场的必然选择。但我一直觉得老窖这样素质的股票跌破 20 就是挖坑。 如今，大盘已经确立牛市，老窖的业绩消化完库存，也进入正常。我个人觉得无论是股市的大环境还是老窖的小环境，老窖都该牛熊转换了，至于猜转换需要多长时间，其实不是很重要。而老窖一旦转牛，我认为未来的牛熊分界线将是老窖坚实的底部区域。真正有油水的投机，是在老窖的牛熊分界线以上，长得高就跑，回来确认牛熊的时候就买进。目前这个区域我觉得有点窄。

我的主要策略就是：20 以下要盯盘，不停地买。20 以上基本不看盘，等着它过牛熊分界线。到了 30 多再根据情况倒腾倒腾。最终目的是多赚一点股票。

2015-03-31 老窖的年报

老窖去年的年报我没看，基础数据早就知道了，业绩数据失去意义。据说是十送八元，第四季度多了十个亿的预收款。也懒得核实了。

舟山，老窖以前是一个老的国企，早年，老窖酒厂是一个小社会。什么是小社会？医院，电影院，商店等等都有。围绕生产的，有酿酒车间，灌装车间，包装车间，生产纸箱的车间，车队，仓库等等等等，职工几千人，是个大而全的企业。 这样的话，最后生产出的一瓶酒，它的成本就包含了上述所有的人力成本，以及所有的生产环节的费用。一瓶酒的成本可能就是 20 块，加价个 20%，就 24 块钱卖出了。这是原来点的情况。 后来，征税改为出厂价格征税。 老窖就开始玩戏法了，他把酿酒车间之后的所有车间，都注册成为公司。也就是说，把以前出厂的最后一道工序，提前到酿造车间成为出厂。换句话说，泸州老窖只生产液体酒，他的成本就是粮食成本和酿造成本，人力成本，就是酿造车间的工人和股份公司的管理人员。这样，500 毫升的酒的成本就变成三块钱。计税，就按照这个出厂价格计税了。原来的包装车间，灌装车间，都成了新的公司，原来的那些工人，也就不属于泸州老窖了。也就是说“都外包”了。

这就是老窖外包的真正含义.（哇哇哇 原本帖子又被删除了!!）

另外，老窖自己真正的固态法产量不超过 5 万吨。剩下的，都是固液法和液

态法生产的低端酒，这些买来的食用酒精，经过和老窖酒糟的窖香，或者直接用老窖的酒勾兑。就成了中低端酒。这部分大概有 13 万吨，这只要储酒罐就行了。不用什么酿造工人。

我浏览了一下老窖的年报，有两点印象 第一，管理层的检讨比较深刻，问题也都说的了点子上，怕的是知易行难。只要真的能往这上努力，老窖前途似锦。第二，两个财务数据。1,销售商品的收入是 23 亿。2，销售商品以及劳务输出收到的现金是 78 亿。我不懂财务，但其他公司这两项的收入都是差不多的略多点或者略少点。老窖 2013 年的第一项是 104 亿，第二项是 96 亿。但是今年，第二项比第一项多了 50%。所以说，对这份年报不要太认真。看看就行了，看不看都一样。

还是那句老话：**拿住了。和未来的涨幅相比，目前都是湿湿碎**。

笔误再发一遍 我浏览了一下老窖的年报，有两点印象 第一，管理层的检讨比较深刻，问题也都说的了点子上，怕的是知易行难。只要真的能往这上努力，老窖前途似锦。 第二，两个财务数据。1,销售商品的收入是 53 亿。2，销售商品以及劳务输出收到的现金是 78 亿。我不懂财务，但其他公司这两项的收入都是差不多的略多点或者略少点。老窖 2013 年的第一项是 104 亿，第二项是 96 亿。但是今年，第二项比第一项多了 50%。所以说，对这份年报不要太认真。看不看都一样。

删帖了，我就再发一遍。 丛蓉，你的这个担心我几年前就有。我不喝酒，在我印象里，喝白酒一般是田间地头，码头扛大包的人才喝的，而且也有害身体。随着社会的发展，生活水平的提高，受教育程度的提高，再加上你说的人口老龄化等因素，白酒必然萎缩。都说我们的社会发展水平，生活水平，受教育程度等与欧美发达国家相差几十年。人口老龄化程度也高于我们。他们的今天可以看做我们的明天。但我找到了欧美日本等发达国家的酒精消费量，他们的数据似乎并不支持，我当初的担忧。（标注一下日期 2015-03-31，发达国家他们的酒精消费的今天就是我们的明天。）

后来我才知道，高度酒不但可以舒缓体力，也可以舒缓精神。脑力劳动者越来越多，都在喊压力越来越大，这可能也是日本韩国以及欧美发达国家高度酒消费高的原因吧。

网友（丛容）： 我衷心希望你明天拉泸州老窖涨停板为泸州老窖股东创造真实的财富。

答：呵呵，苁蓉，我看你自然自语的时候挺会说话的，也挺理性的，怎么一遇到不同意见就不会说话了呢？上证在五个月前就过了牛熊分界线，深成指在四个月前。大多数股票也都早就进入牛市。老窖因为行业原因以及自身的原因在走熊途，目前他还没摆脱熊市。所以它的走势与指数不同步。他要晚一些而已。

网友（丛容）：红酒在真真切切地侵袭白酒的领地。

答：这个我不知道，我什么酒也不喝。我身边男性喝白酒的人比喝红酒的人多。女性喝红酒的人多。红酒还是符合西餐。白酒还是符合中餐。吃酸菜鱼和红酒就不太配。

2015-04-01 五一开始存款保险制度要实施

刚看到五一开始存款保险制度要实施了。这一制度对未来的市场有什么影响，我一下子还看不清楚。只能凭本能谈点直观的看法。 第一，对于有大资金的人，不用太多，假设有一千万。要想做到资金长期绝对的安全，他就要分开存 20 家银行。对于有五千万的人来说，就要找 100 家银行，这显然不现实，那么唯一的选择就是找尽量大的银行来存放。 第二，对于有大资金的人来说把资金放在几家大的银行，他依然难免心里嘀咕，我这一个亿存你这里，万一你倒闭我才能拿到 50 万？这比股市的风险还大呀？不如买点稳妥的好股票放着。再保守点的，可能就会将资金分散到房地产、黄金等其看得见摸得着的实物投资品种中。 第三，对于有个几十万的人来说，尤其是大叔大妈们，他们都特别注意资金的安全，以往社区银行就在楼下，即使利率高点，服务好点，他们也宁可多走几条街存到国有四大行去。为什么？安全呀。现在有了 50 万的保险，对他们来说，当然是怎么方便怎么来。 有了以上的几点直观感觉，因为缺乏统计大小资金所占银行存款的比例，在大小资金对冲流动上就无法预判究竟是对大银行好还是对小银行好。 但有一个结论是比较肯定的：那就是，就银行体系整体而言，存款是会流出的。投资市场的资金会是流入的。

2015-04-08 牛市该怎么过？

牛市该怎么过？ 什么是牛市？如果把股市比作大海的话，牛市就是大海涨

潮的阶段。既然知道是在涨潮阶段，过段时间，水位就一定会上升的。我们没必要不停的判断下一个浪头是大还是小。 牛市应这样过：少上网，少看盘，你就不会被短期的表象所迷惑。

2015-04-16 在我看来，一只股票只有两个阶段要看盘并操作

在我看来，一只股票只有两个阶段要看盘并操作。 一个阶段，在他低估反复盘整时，这个阶段要不断买进摊低成本，需要看盘。 另一个阶段，在他高估时在高位反复震荡时，需要提高警惕视情况兑现利润，也需要看盘。 其他时间，就跟着坐车就行了，该干嘛干嘛。 我只要大概知道它的终点就行了，我不太关心这期间他走什么路径，因为这没有什么意义。

2015-04-18 规范融资

难道规范融资了，我们就只看到，甲乙丙丁们被强行平仓出现的踩踏。就看不到戊己庚辛们在低位纷纷融资买入？

2015-04-21 老窖的业绩最差，但是老窖的分红回报最高

把我很多凭直观本能的感觉，给解释清楚了。（这句评论的原本的帖子找不到了，）

我为什么喜欢判断牛市还是熊市？它的意义何在？其实，牛市形成的本质是：嗜血的资本在某段时间里感觉到其他领域的投资回报不如股市，于是向股市慢慢汇集。这是一个缓慢的过程，而一旦这个趋势形成并明朗化，他的能量将无比巨大，且会走向极端。而一旦我们判断牛市确立，我们其实就不言而喻的认为资本会完成上述的过程。有了这一基本的判断，面对有可能出现的巨大调整，我们只会把它看成牛市中的波动，而波动并不等于风险，趋势的改变才是风险。所以，牛市中任何一次成交量和幅度巨大的调整，其后果都是被后续不断进入的资金填平。而将股票套现的投资者面对的将是股市不断的上升，以及其他投资领域回报的不断下降。最后的结果，要么是高位再回来，要么就是错过后面的牛市。当然，有本事的人也可以利用调整赚点差价。投资都是要赚钱的。 人出来混也是要赚钱的。以盖楼为例，建筑工地的散工，是一天一结账。管理人员是一个月一结账。包工头是自己的工程完了一结账。老板是大楼交付一结账。 作为投资者的你，你是多长时间一结账？我怎么觉得大部分人都是一天一结账呢？

茅台，五粮液，老窖的年报都出来了。 三家里面，老窖的业绩最差。但是，从赚上市公司钱的角度看，投资者每一块钱，依然是老窖的分红回报最高。!!!!!

2015-04-22 为什么老窖营业税大幅增长但毛利没怎么增加

了解老窖的人都知道，酿酒公司的营业税大幅增长的唯一解释就是：老窖的中高端酒一季度销售大幅增加。为什么毛利却没怎么增加呢？最直接的解释就是：增加了费用。为什么要在一季度增加费用？为了在其他季度减少费用，平滑业绩。试想，如果一季度业绩大幅增长，只会有利于短期股价。如果二季度淡季又大幅回落。市场上对老窖能否持续复苏的解读将会非常负面，如果平滑一下，一季度旺季 0.38，二季度淡季 0.35，三季度淡季 0.33，四季度旺季 0.42.这样对老窖长期股价将会非常有利。也符合白酒 L 型调整的实际情况。

中高端酒销售大幅增长，净利率却从去年一季度的 31.5%下降到今年的 28%。这个解释很简单，要么增加了费用，要么隐瞒了利润，要么是及增加了费用又隐瞒了利润。

2015-04-23 老窖的派现一定是名列前茅的

老窖自上市以来共募集资金 11.4 亿。截止 2014 年报的分红方案。老窖共向股东派现：124 亿。每个人衡量上市公司的标准都不同。在我眼里这个指标就是最主要的指标。我不知老窖在上市公司里排第几，但一定是名列前茅的。

2015-05-25 投资如人生

投资如人生。我们一般不会每天起床都思考今天应该干哪些事情能改变自己的人生。**如果你活得足够长，晚年回首人生，真正改变你人生的重大转折其实不过那么几次**。其他 99%的时间，你只要正常的生活就可以了。如果你一睁眼就事事算计，不但让自己很累，很大的可能会让自己陷于鼠目寸光的境地。 对于大多数人来说，投资的成败与有多聪明无关，而在于你什么时间走在什么路上。而对时间点的把握以及选择什么道路，恰恰是对一个人大局观的检验。 另外，投资和玩票是有很大区别的。有人拿点零花钱在股市玩票，最涨杀跌，今天抓一个涨停，明天抓一个涨停，看似股神，其实这不是投资，这样的玩票虽然挺过瘾，但对他的人生没什么改变。我说的投资，是除去必要的日常开支外，敢于把身家

投资在自己看好的股票上，如果成功，一轮下来，可以对你的身家有一个改变。当然，你投资什么股票，能否成功，也是对一个人综合投资能力的检验。 说到押上身家，自然要严肃、认真、慎重地对待投资对象。如果是玩票，就轻松得多，只要看着那个股票强势，那个股票的K线有可能在短期继续涨，就行了。 这一轮股票的上涨也有明显的90后特征，90后的投资者，他们投资额都不会太大，但是他们人数众多，胆子大。你和他们说长期投资是不符合他们天性的，他们会反问你“等我老了要钱有什么用？”他们投资的目的可能很简单，赚了钱买个名牌包炫一下，买个靓车扣女，买个房结婚等等，你看，都是很迫切的短期需求，他们聚集到什么股票上就不难理解。 再说点题外话。我们作为旁观者，看着那些击鼓传花的股票，从100涨到300块，看似涨幅惊人，但如果你置身其中，你可能会提心吊胆 ，涨个50%就跑了。而你认为低估敢于死拿的股票，看似长只涨了50%，涨的很慢，但你敢拿住，通吃了50%。我个人估计，做一个统计的话，这两种股票的投资者平均收益应该差不多。但然，投资击鼓传花股票的投资者玩票的居多，你敢压一千万在蓝筹股，虽然只涨了50%，但你赚了500万。而玩票的人可能只敢投资10万，即使他赚了一倍，收益率看似远远超过投资蓝筹股的投资者，但这又有什么意义呢？（当然，那些压了身价在创业板短期赚了几十倍的人不在我的评论范围，，他们已经超出一般人）

以我目前现有对股市理解和认知水平，我怎么看都是牛市刚刚启动。我们不谈深奥的道理，只谈看得见的历史和常识。任何一个牛市和牛股，在他成交量最大的时候，也是分歧最大的时候。而一旦向上突破或者向下突破，**大家对他未来的趋势意见一致了，成交量立刻就小了**。 那么，目前的巨量成交后，会是向上突破还是向下突破呢？这时，大环境就起到了决定性的作用。 如果，巨量成交中抛出股票的投资者，当他们手持现金后，他们面对的大环境是利率不断升高，资金短缺导致理财理财收益等不断提高，他们感觉钱越来越值钱，他们就不急着再进股市，长期下来，股市里的资金就会源源不断缓慢的流出，形成熊市。 如果情况是相反的，我就不累述了，在巨额成交后，很可能是形成牛市的。当大家形成共识，齐喊打死都不卖的时候，才是我么要对股市进一步研究的时候。

我们讨论股票的时候，最先判断的就是：你的讨论对象是玩票的，还是投资的。我这里不带有任何歧视性，只是说，如果大家语境不同，讨论起来就会互相不知道对方话语的含义。

我没看过创业板，也不只创业板目前的情况。我说的股市，潜意识里其实是

没包括创业板的。蓝筹股目前市盈率略高点，但不要忘记，目前是大多行业的低点。这次牛市，有别于 2006 年那次，那次是宏观向好与股市的共振，时间较短。这次是经济下滑时期，经济宽松下，资金推动的牛市，股市与宏观不同步。如果这波资金宽松可以将经济下滑托住，同时各行业在前几年的调整下形成优胜劣汰，优质企业在业绩下滑中扩大了市场份额，再加上宏观政策的刺激，经济的拐点在未来几年就可以形成，这时，牛市就可以从目前的资金推动向业绩推动转变。这也是我认为这次的牛市时间会比较长的原因之一。

2015-05-24 & 2015-05-25 究竟避了多少税

请教股民巴士站一个问题。 昨天看到国家税务局关于明确白酒最低消费税计税价格的通知，主要是针对委托加工的企业。我知道老窖之前为了避税，将原有的车间都化成了独立的公司，形成了委托加工。但是这部分究竟避了多少税，我不太会看报表，就看不太出来。我就用笨办法统计了一下 2014 年相关企业的营业额和交税额，做一个大致的比较。 老窖的营业额是 53.5 亿，营业税及其附加是 3.43 亿，大概是 6.4% 茅台的总营业额是 322 亿，营业税及其附加是 27.89 亿，大概是 8.66% 五粮液的营业额是 210 亿，营业税及其附加是 15.17 亿，大概是 7.2% 洋河的营业额是 146.7 亿，营业税及其附加是 1.9 亿，大概是 1.3% 汾酒的营业额是 39.2 亿，营业税及其附加是 5.87 亿，大概是 14.9% +根据以上数据，同样的营业税及其附加，汾酒占比达到 14.9，洋河竟然低到 1.3%。这就是合理避税吗？另外，消费税体现在报表的那一项？和这里提到的营业税及其附加有什么关系？

网友巴士站：这一块“刚性费用”是巴士的弱点，比较少关注，因为不管经营好坏，大伙都是得按税制的刚性生态圈下生存。巴士也查了一下：如老园所述: 营业税金主要包括消费税和城建税及教育费附加，而城建税及教育费附加,重点分解如下：1. 营业税征收范围及税率饮食业 5%，评：所以正常是应该白酒超过 5%的营业税金及附加 2. 消费税：A:粮食白酒定额税率为每斤（500 克）0.5 元；比例税率为 25%。薯类白酒定额税率为每斤（500 克）0.5 元；比例税率为 15%。B: 采用比例税率的应税消费品及税率规定: 酒及酒精中的其他酒，税率为 10%; 酒精税率为 5%。评：白酒定额税率这么低的消费税率可以忽略不计，但有一部分采用比例税率就很伤了。3.城建税和教育费附加按增值税、营业税、消费税之和为计税依据另外增值税属于价外税，可以不用再利润表中列示的。2010-2014 年五年，营业税金及附加占营业收入比重分别是：茅台 10.3%；五粮液 7.7%；老窖 6.4%；汾酒 16.6%；喜洋洋 1.3%汾酒的 16.6%比率远超茅五泸，估计跟消费税那块大部分按“比例税率”来光荣纳税；至于喜洋洋的 1.3%怎么来的？按营业

税率也得最低也得 5%啊!! 所以它的基酒哪里来的？但是批发酒类，采用的是一般纳税人税率 17%，可以抵扣进项税额，而这个税种刚好在报表里面无需披露。所以巴士猜想：喜洋洋大部分的产品都是外面买基酒回来兑的？哈哈哈（洋河=喜洋洋，啊哈哈哈，我纯属看热闹哈）

答：谢谢，巴士的答复。 与茅台五粮液比，可以粗略的估计老窖的确通过委托加工避了点税，但并不离谱。而且这次强调的是，而且是消费税计税价格低于销售单位价格对外销售价格的 70%才按照实际销售价额。因此，根据已有数据，对老窖的影响很有限。对洋河的影响比较大。一直传洋河的基酒大部分来自于四川，有的甚至就地包装出售。

网友老园：营业税金主要包括消费税和城建税及教育费附加，而城建税及教育费附加，取决于应交增值税和消费税的和的大小。我觉得，洋河的太低，汾酒太高。唯一的解释是，洋河可能有很多增值税进项税可以抵扣，致使应交增值税值很低，影响到城建税及教育费附加。

答：谢老园解答。 但是，如果洋河的进项和销项很接近，那么洋河如此高的利润率就说不通。唯一的解释是：洋河的基酒大多数来自于其他企业，消费税基本由生产基酒的企业交了。所以洋河的营业税就很少。

洋河如此之低的税率，很可能证实了一直以来的传言：洋河的蓝色系列，基酒基本外购与四川，而且有相当数量是在当地勾兑包装直接以洋河蓝色系列销售的。因此，洋河的大部分消费税，是由基酒生产企业缴交的。而洋河报表里体现的营业税，才是他自己企业生产的部分。可以这么理解吗？

2015-05-28 只要长期确定向上，波动并不等于风险

这是 2014 年一月十七日写的一篇博客，那天刚好是我账户亏损 100 万的日子，留了个印记。

呵呵，为表示对老窖下月必破 28 块的信心，今早又在 26.69 买入 2.5 万股老窖。

网友：大盘危险，不知道各位怎么看？

答：波动不叫风险。趋势扭转才是。

我们投资一百万，每天赚 280 块钱，两年本息合计 120 万，年化收益 10%。我们投资一百万，期间账户总是波动，最低到过 70 万，最高 150 万，两年后账户资金 120 万。年化收益 10% 我们习惯于把第一种情况叫无风险收益。把第二

种情况叫做风险巨大。其实，只要长期确定向上，波动并不等于风险。这是一个巨大的误区。

网友游戏：一个投资 100 万的项目，两年收益 20 万。但期间账户的资金会到 70 万，也会到 150 万，但最终是 120 万。如果你死拿住，这 20 万你的就是无风险收益。如果你在 80 块吓得跑了，又在 130 块追入。那么最终你就是 30 万的。因此，风险不是来自本金的波动，而是来自于你错误的判断导致的错误操作。

答：游戏，一个投资 100 万的项目，两年收益 20 万。但期间账户的资金会到 70 万，也会到 150 万，但最终是 120 万。如果你死拿住，这 20 万你的就是无风险收益。如果你在 80 块吓得跑了，又在 130 块追入。那么最终你就是亏损 30 万的。因此，**风险不是来自本金的波动，而是来自于你错误的判断导致的错误操作** 。

28 块是老窖的 60 月线，也叫做牛熊分界线。老窖究竟能不能站上去，其内在的核心问题是：2014 年的业绩是不是底？ 第一，如果 2014 年的业绩不是底，经过弱反弹后，业绩继续向下，虽然在大盘牛市氛围下有可能突破 28 块，但最终很难有效的突破 28 块钱。 第二，如果 2014 年的业绩是底。老窖在大盘牛市的氛围以及业绩见底回升的双重叠加下，突破并站稳 28 块钱就是顺理成章的事情。投资者在现阶段越是不确定、纠结、犹豫，观望，老窖在 28 块以下的徘徊就时间越长。而一旦确定业绩反转，股价就会有效突破 28 块钱，而 28 块钱也将是老窖未来的坚实底部。但如果业绩复苏缓慢呈 L 型，并且三五年内看似很难突破 2 块，则前期的 46 块高点，也会是老窖相当长时期的顶部。 第三，如果 2014 年的业绩是底部，且业绩复苏超出预期并且在可预见的两三年内业绩会轻松超越 2 块钱，则老窖在明年就有突破前期高点的可能。 第四，如果老窖符合第三条，且加上其他因素的影响，比如国企改革，整体上市等等可以激发想象的预期，则老窖不言顶。 以我目前的能力和对老窖的认知，我比较肯定的是第二种情况。第三种情况是我乐观的预。第四种我从没想过，是为了凑数现拍脑袋想的。

只要我坚定地认为老窖必破 28 块，现在买入就是无风险收益。至于我买入后，他是波动到 25 还是 24，我就不去考虑了。在我看来，股价波动不是风险。老窖 2014 年业绩不是底，才是风险。而我认为这个风险不存在。那么现价到 28 元以上，就是无风险收益。如果患得患失的担心它会不会再跌？这就是典型的把波动当风险了。

呵呵，加上今天买入的五万股老窖，目前持仓老窖近 90 万股了，今天老窖

每股跌了 1.44，市值减少了 130 万。如果算上今早最高点 27.7，只是波动 200 万。我这还属于散户。如果有几个亿，又在意波动，拿根本就没法投资了。

不要在意波动，跌得快长得也快。在意波动，将寸步难行。我个人意见，明天买股票会比抽新股收益高。

投资几个亿资金的投资者，一天市值波动就上千万，如果总盯着市值又在意波动，根本就没法迈出投资的第一步。我虽不是富人，但我深信那句话：穷人和富人的差别不在智商上，而是他们走在不同的路上。

这次自驾到香格里拉，在在几十公里看不到头的盘山公路上看到很多骑自行车的驴友，他们艰难地骑行或推行。当我的汽车开到山顶，下车休息看风景的时候。我看到墙上驴友留下这样的话：“面对下坡不要高兴也不要得意，这是债。后面有无数的上坡等着你来还。”投资何尝不是如此？下**坡别得意，上坡别气馁**。

网友：你是集中在老窖一只股啊？如是这样做波段也是很可观的；如持股不动，没十年的心态与意志，是极其难熬的。你能长期持有这一数额，不简单！

答：呵呵，我一点都不难熬，我如果觉得难熬我就不投资股市了。说心里话，我这两年投资老窖的收益我非常非常的满意，可惜没人感谢一下，有时我甚至都想感谢一下 CCTV 了。

以我的能力，我能赚这么多，我很知足，每天都很高兴。

我的钱如果不投资股市，我的收益每年不会超过 8%。幸运的是我投资了股市，投资了老窖，让我的收益远远超过 8%，我能不满意和高兴吗？有人会说，如果你投资奇特的股票不是涨的更高吗？收益更高吗？但是说起来就是那么奇怪，不知为什么，我就不那么想。

投资是只大象，它太大。我们可以定期的回顾和梳理一下子觉得投资逻辑。但不要急于总结经验教训，轻易自我否定，更不要就此下结论性的东西。因为，你今天摸到的只是其中一部分，急于下结论，就容易以偏概全。摸到大腿，就确定大象是柱子。摸到尾巴就确定大象是绳子，在明眼人眼里，你就是滑稽可笑的。尽量多摸，把摸到的部分记在心里，最后把所有部分拼凑起来，你就是智者。 面对股市和一只股票的未来，我们都是在黑暗中摸象的人。我的观点仅仅是我自认

为目前阶段我拼图看到的图像而已。

尤其不要用短期股价作为总结的标准，如果股价表现做标准总的话，你的总结将会很滑稽，去年下半年的总结是：应该买大盘股。今年上半年的总结是：应该买小盘股。

问：今天我确同你做了相反的操作，27.3 左右卖了 15 万股，还剩下差不多 5 万股等分红或坚定长期持有，这次老窖调整我看到 21 左右。

答：呵呵，你关心的是他最低能到多少，我更关心它能不能过 28 块。

问：你是真正的大户，股价不管多少，最起码每年你可以拿到很多分红，我就不同了，靠分红就没有多少希望了。

答：我不知我的思维受我的资金量影响有多大。我的操作一般是这样的：在它 20 以下趋势不明朗的时候，我会有一些高抛低吸的操作降低成本。一旦它突破 20 块，趋势明朗，我一般就不太会操作了。我一直会等到它在我认为的顶部区域或者我认为比较贵的区域再进行操作。我是大概两三年前老窖在 26 块钱第一笔买入的五万股，最低一笔是老窖 15.8 买入的，分红除权后，最高一笔大概是 23 块（减 1.8+1.2 的分红），最低一笔是 14.6（减 1.2 的分红）。本来老窖是不打算再买入了，今天是看了下盘，发表了一下对于老窖 28 块钱的看法，这五万股，就是为了配合这个发言买的。短期看肯定是错的，买贵了块八毛。但我的思维就是看他的高点值不值 28 块，而不是他有可能跌到多少。只要 28 块不是他的高点，我就没买错。如果 28 是他的高点，我就应该在这里抛出，即使他到 21 快我也不会再买入。

答：对了，我的今天的思维可能是受我的成本影响。我目前的成本大概是 17 块左右，今天 26 块多买了五万股，我没注意看账户，成本可能也就提高个毛儿八分的，都是小钱，所以就比较任性一点。

2015-05-28 谁敢牛逼说可以看一个企业的未来？

记得我是 90 年底还是九一年初拿着两万块钱买了深发展。当时深圳股市还没与指数，我是在华强南路第一家营业所，用笔填存款单一样买的股票。当时好像只有；深发展（银行股），万科（当时好像是做仪器仪表的贸易公司），金田（是好像是纺织股），安达（是蛇口出租车公司），原野（好像也是纺织类股）。如今只剩万科了。深发展最风光的时候就是贺云做老总的时候，那时的深发展被她搞

得风生水起，在全国开分行，深发展的员工士气都不一样。那时招商银行还仅仅是招商局下面的一个财务公司。那时还没听说过有个中国平安。后来证监会因为查出深发展买自己的股票，贺云罪名是操纵股价，被限制市场准入，被免职，从此销声匿迹。深发展被贺云的继任者周林给彻底玩死了，最后以 4 个亿卖给了美国新桥。如果深发展也像招商银行由马蔚华主政，中国平安马明哲一直主政一样，一直由贺云主政，深发展现在将不知会是什么样？

呵呵，抱歉，我很少看盘，刚看了一下，没想到深深房这个股票竟然还在，其实它早就在深圳销声匿迹了。（深发展改为平安银行了？）记得那次连续涨停，后来我定下目标，50 块抛出。结果，深发展涨到 49.9 元，就再也没上去，最后好像跌倒 6 块。后来，我炒股再也不设目标价了，觉得差不多了，就走。

刘元说看好王石，所以一直持有万科。其实万科当时没有主业。而且后来王石多次要离开万科，只是阴差阳错的留了下来。我就几次和王石有过接触。王石当时的穿衣打扮你们能想象吗？他喜欢穿背带裤，扎领结，头发总是抹得很亮。喜欢出入在深圳的阳光酒店。和现在的他完全不是一个样子。刘元预见到王石会是现在的样子吗？连王石自己都不知道他会是现在的样子。在当时的五只股票里，万科的业务是最不靠谱的。说得好听点是：什么赚钱做什么。说得难听点，他当时都不知道自己该干点什么。

当时深圳最大的房地产公司就是“深房”。深圳的高楼大夏，都在罗湖一代，你下了罗湖火车站，看到的几乎所有高楼上面，都有一个大写的字母“S”。我很奇怪，就问别人，后来才知道，是深圳房地产公司的的第一个字母。房地产也经过了三十年的发展，当初深圳最大的房地产公司竟然没了，而当时不做房地产的万科，竟然成了房地产的老大。谁敢牛逼说可以看一个企业的未来？

老窖目前 28 块，就像之前两年的 19 块左右一样，从 15 块上来反复做电梯。。当老窖又回到十五六块的时候，有很多朋友晒单，成功抛在 17 块高点。还记得很多人骂老窖的沈才洪，跑在 17 块高点是有内幕。 一旦突破，即使丢了五个亿，业绩 6 毛钱，也没有再跌穿，成了铁底其实，后来集团在 20 块以下增持了。有 10%的可能当时是利用高管打压吸筹，90%的可能是，这的确是个人行为，他并不知道老窖集团后来要增持。

2015-05-31 我投资的侧重点是赚上市公司的钱

本来今天有事不上网的，可昨天晚上我用手机登陆看到爱酒的提问，并答应他今天讨论，就上来说一下，同时也看到很多朋友的善意提醒和很好的建议，在此深表感谢，时间关系就不一一回答，希望我对爱酒兄的回答可以让大家对我的的角度有一个认识。我早就说过，投资是很个人的事情，就像选媳妇一样，每个人的侧重点都不一样，没有哪个更好，适合就是最好的。

爱酒，要想让你理解我的投资，你首先一定要换位到我的位置来考虑，我的话才有意义，如果你还是以你的角度看问题，你会觉得我说的都是胡扯。下面开始。 首先，你投资的侧重点是赚市场的钱。因此，你对差价就非常敏感，你看问题的角度更多的从短期市场差价出发。而对分红不敏感。 我投资的侧重点是赚上市公司的钱，因此，我对分红就非常敏感，我看问题的角度是我长期投资能从上市公司那里赚多少钱，我对市场短期的差价就不敏感，甚至是懒得过多的看。这就是为啥说我们走在不同路上的原因，隔路如隔山，你认为明显的，我却不太愿意看。我认为是秃子头上的虱子明摆。但你却看不到，要问我。

我买入的的时候，就是打算长线投资，长了不说，如果持股个 5 年，我考虑的是，如果股市关闭五年，谁也抛不出，那我该买什么股票？ 第一，转上市公司的 我大概是在老窖 2012 年分红前，买入了 30 万股，并不断加仓，在 2013 年分红前买入 82 万股。这样，到了今年分红，我大概可以从老窖那里分红：222 万（不包括最近买的五万股） 加入，我投资同样的钱买茅台会是多少呢？我按照比例，在茅台 2012 年前，我大概可以买入 3.3 万股，在 2012 年分红前，我可以买入 9 万股。到今年我可以分红多少呢？3.3X6.4+9X4.4+9X1.1X4.4=104 万 你看，三年已经差了 118 万，持股五年，我相信这个差距会更大。 这是老窖的第一笔，以及后面比较啰嗦的草图

第二，业绩，为了便于比较，我请你将茅台的股价以及业绩缩小十倍来和老窖比较就会比较清楚。 我认为，在未来的两三年，老窖的业绩会先于茅台突破两块。如果白酒在未来五六年复苏，老窖的业绩会先于茅台突破每股 3 元。有可能的是，老窖在每股四块钱业绩之前，都会先于茅台到达。但是，老窖到了每股 5 块会遇到天花板，如果没有业务突破，埋汰会在未来更长时间，领先老窖到达六块。 因为这个详细阐述比较复杂，他的草图画出来就更加繁琐，等我有空详细的阐述。 你看爱酒，我就注重业绩和分红这两笔。是不是很清楚？

因为茅台的销量是五年前的产量，所以，未来茅台的业绩比较线性，市场未来再好。茅台的销量也被五年前的产量限制死。 老窖目前的业绩是：市场真实销量-渠道库存=年报业绩。 老窖业绩的草图，主要是这个思路画的。你按照这个思路，找资料，查一下，老窖这两年的市场真实销量，最晚老窖的库存在明年清空，老窖的业绩就变成市场真实销量=年报业绩了。 有空我会把数据详细的阐述出来，如果你自己花功夫搜集，就省了我的时间。谢谢！

以上我对比老窖和茅台关机键的两笔， 第一笔，赚上市公司的钱。已经很明显了，如果我继续持股五年，我相信差距会更大。当然，这个是从倒后镜看。如果茅台明年突然开始 50%甚至更高，大比例的分红了，那是另一个事情。 第二笔，老窖和茅台的业绩比较，在 2017 年就可见分晓。但目前，都是我根据相关资料和数据查的，并不一定准。如果白酒市场维持现状，我认为老窖会在 2017 年率先突破每股两块钱，届时，茅台的业绩到不了每股 20 块。2020 年如果白酒市场复苏，老窖率先到每股 3 元，解释茅台到不了每股 30 块。 注意，第二笔是我的推测，我是按照这个投资，但请你千万不要作为投资依据。白酒市场千变万化，如果不但不复苏，而且继续低迷，老窖就不如茅台。

巴士：赞！**简单背后是要复杂的，复杂是要使之简单的**！巧合，巴士刚好是 2011 年底最后几个交易第一买入股票的，刚好也是 29 岁。我算我这个年龄段开悟太迟的。而且那时只听说过市盈率唯一股市指标，只知道巴菲特的几十句名言，就怀着巴菲特梦“抄底”当时市盈率 10 倍出头的江铜，煤炭等，后来他们的股价掉了一半或三分之二，咦。。。市盈率却更高了！好在当时是短线：）

回复：巴士，我的弱项是数字，这就注定了我的成就有限。我很佩服你对财务数字的分析，以后当我请教你的时候，希望你把我当作什么都不懂的人看待。29 岁我在干什么？我 29 岁时刚好是 91 年！年轻人，你看过毕加索的奔牛图吗？就简单的几笔，补拙还略带幼稚。但是，你有干过他这幅画的草图吗？他的草图极其复杂，甚至连骨骼和肌肉都画出来了。在此基础上，他不断的删减，最后的成品就是简单的几笔，像小孩子画的。**投资也是如此，巴菲特把投资简化成最后的几笔，我们要学皮毛是很简单的，我们经常看到有人靠背诵巴菲特的名言装逼。其实，我一眼就看出，他们没有经过画草图的过程。他们仅仅是山寨最后的成品。**

我虽然炒股不算厉害，但我看人很厉害，只要你一说话，我就知道你处于投资什么阶段。我很少和瞬息万变那样的人辩论，为什么？股吧里所有的言论，

都有我曾经的影子，我是过来人，我以前也那样。

抱歉，其实我想表达两层意思， 第一是很羡慕你那么年轻。 第二，现在的条件比我们那时好太多了，有巴菲特，有大量的投资书籍可以让你们少走弯路。

十年出一手：心灵相通老大哥 我没您股龄长 但是我觉得我很优秀 我能做到别人做不到看不到的 我自己夸我自己了 或许我该谦虚点。

回复：十年，我不看你怎么说的。我只看你在老窖几次上到 19 块你都坐了电梯的言谈和表现，我就知道你是个知行合一的人。大部分人很佩服老窖每次 19 块跑，15 块再接回来的人。但我是佩服屡次 19 块坐电梯，淡定持股的傻瓜。

呵呵，怎么样？炒股好的比我多很多，但没人比我更阿 Q，后来我思考的结果是：因为我选股的时候是立足长远，打算长期持股。所以，果然被我选中。如果老窖现在到 50 块，我可能早就跑了。你看，我多有水平，果然选到两市最慢的。

我有时也觉得自己挺牛。尽管我自己对收益满意，可一个不争的事实是：我为什么选了一个深沪两市涨得最慢的股票呢？即使玩飞镖随便飞一个股也比老窖涨的多呀？

2015-05-31 如果非要买银行股，就买银行股指数

投资银行的朋友们，沙特王子，马明哲，巴菲特。你是三人中的那一个？ 我后来对银行股的评价是：如果非要买银行股，就买银行股指数，如果没有银行股指数，就每一家银行买一点。

富国银行在金融危机爆发前与花旗银行、美国银行有着不小的差距。富国银行资产总额仅为美国银行的 33.02%，为花旗银行的 25.58%；净收入为美国银行的 39.84%，为花旗银行的 39.09%；不良贷款率比美国银行高出 0.5 个百分点，比花旗银行高出 0.45 个百分点。虽然金融危机爆发期间，股价也跌到 7 块多美元，但今年 7 月份，富国银行以市值 2360 亿美元市值超过工行成为世界第一大银行，而巴菲特 90 年第一次以 2.9 亿美元就取得了富国银行 10%的股权。

花旗银行在金融危机之前是美国第一大银行，具有两百年的历史，股价最高曾达每股 56 美元，50 亿股股本，市值高达 2800 亿美元。素有中东巴菲特之称的沙特王子曾因投资花旗银行获得了丰厚的回报，他也一直把投资花旗银行作为他的得意之作。但金融危机时，尽管美国政府通过注资，避免了花旗银行倒闭，但股本却变成了 290 亿，老股东的权益被稀释了近 1/6。目前 10 股合一股后，股价 49 块钱，虽然在美股创历史新高的今天，它的总市值回到了 1420 亿，但金融危机之前老股东持有的市值目前仅有 245 亿，还不到危机之前的 1/10。

富通银行在过去的 16 年里，其股票总投资回报率累计高达 1232%，分红稳定而慷慨。平安银行最初瞄上富通银行时，其股价高达 40 欧元，一年后的 2007 年下半年，平安银行 20 块以下买入富通银行，当时富通的市净率不到 1.2 倍，市盈率只有 5 倍。2008 年的 4 月 29 日，富通以 1.18 欧元/每股进行分红，平安共获得半年 5600 万欧元的分红。到了 6 月份，富通为了保证现金流，宣布增发 83 亿欧元，平安再次斥资 7500 万欧元购买了增发股票的 5%，此前的分红重新回到富通的口袋。马明哲对于这两次投资富通的评价是这样的：“与富通集团的合作是一次非常难得、稳健的投资机会，此次交易对中国保险行业具有里程碑式的重大意义，它将帮助平安保险推动保险资金运用的创新，资产管理市场在全球特别是中国具有巨大的发展空间，这项业务将迅速成为中国平安新的利润增长点”。在 9 月 26 日，富通还对外宣称没有流动性危机，10 月三日，荷兰政府就宣布出资 168 亿欧元收购富通集团在荷兰的全部银行和保险业务，并予以国有化。10 月 29 日，富通的股价只有 0.8 欧元。平安因此损失 228 亿人民币。

是，几年前的。 1，银行作为一个古老的行业，其在经济发展中所起的作用是不可缺少的，在可见的将来，银行业不仅不会消失，而且将与社会经济一起不断发展壮大。 2，在不出现经济危机这样的系统风险下，不要过分担忧整体银行业的坏账，因为银行业和保险业是一样的，他们当初的业务设计都是经过精心设计的。保险业不会因为有灾难赔付就倒闭，银行也不会因为有坏账就亏损。 3，即使出现经济危机，银行业作为一个整体，由于其在国民经济中扮演着心脏向全身输血的功能，越是危机时刻，他的作用就越重要。但经济危机带来的后果不会凭空消失，一定要有银行埋单。 4，就个体银行而言，由于银行静资产普遍只相当于其总资产的 1/20 不到，这又注定它是非常脆弱的。霸菱银行一个交易员的违规操作，使得这一百年老牌英国银行资不抵债倒闭。 5，在经济发展顺风顺水的时候，普通投资者很难通过公开资料判断一间银行在风险掌控与业绩增速上是如何平衡的。也就是说，甲银行的高速发展，也许是放松了风险防范的结果。而乙银行的低速发展，也许是在严格控制风险下的主动选择。我们该如何选择呢？

一间银行好坏的标准又是如何呢？这些决定我们是否买入的关键性因素，其实是无法知道的。 6，我们普通投资者在看银行的净资产收益率时，不要忘记关注总资产收益率，它的高低往往更能说明一间银行的本质。 7，经济危机往往在我们认为不会出现的时候出现，它爆发的临界点就像地震一样无法预报。

呵呵，十年，我知道你有银行股。我几年前仔细比较了兴业和建行的数据，也看了号称中东巴菲特的沙特王子，常年以以自豪的花旗银行投资案例。也看了中国最精明的企业家之一，马明哲投资富通银行的案例，当然，我也看了巴菲特投资富国银行的案例。至今很多疑问和困惑无法解答，当时也写了些体会，十几年前的，我发到这里，看看对你有没有什么帮助。

为了怕露怯，我很少和别人讨论银行股。我只是在几年前曾长篇累牍的写过很篇研究银行股的体会。

银行如此低的市盈率，在国民经济中所处地位如此重要，它占的权重如此之大，如此多的价值投资者买入银行，我即使眼睛再花，我也看得见，我也要研究一下。研究的结果是：不研究我还觉得我挺懂的，越研究我越糊涂。

今后有机会，你好。我入市的第一笔就是银行股，我赚的第一笔钱，也是银行股。过了很多年，我才知道，我根本就不懂银行股。而且银行和白酒不同，白酒股不懂可以慢慢学。但对于银行我已经下了定论，我注定这辈子看不懂，所以就很少大笔买入了。

十年，业绩不代表股价。即使真的到了 2020 年，真如我测算的，茅台的业绩是每股 24 块，老窖的业绩是每股三块。但市场喜欢茅台，给 25 倍市盈率。股价可以到 600 块。但市场只给老窖 15 倍市盈率，老窖的价格也只有 45 块，依然跑输茅台的股价，所以，侧重差价的朋友，不要根据公司的研究判预测股价，来买卖。还是要看技术指标。【茅台老窖等白酒的飞速发展，远超出散户乙的预测，银行……】

2015-06-01 节选部分段永平与投资者的对话

Q:问段哥投资的事情：您投资账户中平时也是必留一部分现金吗？ 好像看老巴讲的东西,说随时都有能用的现金！

A:除非我找不到目标,不然我不能理解留现金干什么。需要现金时可以卖股票啊!

Q:日常家庭开支的现金,还是需要预留一些吧,或者是应急的。

A:投资用的是闲钱,不然就是投机了。

Q:段总,问个可能很肤浅的问题。很多人是留些现金作为预备队来对付越跌越买的情形。从上面段总说的不留现金,您似乎是不考虑这种情况?

A:一般来讲,你说的这种钱大概最后都会用来追涨的。

Q:我的经历证明了,想买跌=追涨

A:当合适的价钱出现时,除非你知道等什么,不然你在等什么?其实从长期的角度看,一点点价钱的差异远不如公司好坏来的重要。

Q:一点点价钱的差异远不如公司好坏来的重要。----------以买生意的思维去买股票就能想明白您这句话,极端点讲:公司几年时间倒掉了,入股价格再低,股权也成零了 .我看到老巴买可乐,用了七八年时间,除了首次股灾后买入,之后的买入也会选股价回调时吧?

A:大资金买某个公司有时候需要比较长的时间,有时候是因为成交量,有时候是因为机会成本----当你有新增加的资金时,你会比较所有标的,当没有现金增加时你甚至可以比较手头持有的公司的差异。如果自己觉得任何两家差异显著时(比如用 10 年或更长的眼光看),为什么不换到更合适的公司呢?我当年买网易就花了很久,而且在很长的时间里我都找不到对我而言比网易更好的公司。这几年的苹果也是。记得有次有人问到我能接受一家公司的仓位的最高比例时,我说我能接受 50%,但我目前喜欢的两家公司正好都叫苹果。A 股的茅台也是如此。

Q:喜欢的两家公司正好都叫苹果,国内指茅台吗?

A:我的意思是,我可以接受 50%买了苹果,另外 50%最后还是买了苹果。

Q:我一直都困惑于集中与分散投资的问题,在实际操作过程在也常常是困惑于一次买入还是分批建仓的问题,看了段总的回答,似乎明白了一些。关键还是自己对标的公司是否真正的了解,是否看懂了,如果真正看懂了就应该敢于下重手。

A:如果你没看懂的话,你下的是什么手?

Q:有时我遇到的经常是自以为看懂了,而实际上可能并没有真正的看懂,可能只是了解公司的部分业务,而对其未来发展和公司估值并没有真正的理解,在这种自以为看懂的情况下进行的投资,绩效却未必真正的好。我 4 年前买入过本地的一家医药公司的股票,由于是身边的公司,又有不少朋友在公司任职,对其管

理层和公司业务算是比较了解,到现在 4 年的累积收益率只有 60%,而我其它一些持仓时间远低于它的股票收益率反而更高,但这几个收益率高的股票仓位却很低,所以整体绩效并不高。这也是我比较困惑的如何分配资金的问题。看过段总的回答后,我感觉还是应该提高自己的分析能力,对所持仓股票再比较,投资更加集中一点。可能影响投资绩效的关键还是自己的分析能力和对标的公司的理解,不知这样理解段总的话是否正确?

A:理不理解我的话无所谓,理不理解你要投的公司则要重要得多。4 年 60%应该也算过得去了,要能一直持续这个收益率你就应该可以战胜指数了,追求高收益率是危险的。

2015-06-03 在投资方法上，我们不同方法，看问题就截然不同

盘进展到这个阶段，很多朋友对自己的收益都已经非常非常的满足了。相比较之前突然的 5000 点大跌，这次在逼近 5000 点，落袋为安就成了几乎是顺利里成章的思维。我非常欢迎这样的思维，这是慢牛的基础条件。现阶段这样想法越多的人，这个牛市将会越扎实，越长久。我是过来人，我甚至知道这些人的心路历程：都传说股市里一个赚钱的，九个亏钱的，我竟然赚了这么多，为了避免自己沦为那九个人，我现在落袋为安，把利润锁死。我最终就成了那一个人。这个逻辑是对的。但是请你环顾四周这样的想法是十个人里有一个还是是个人里有五个？如果是有五个，那对不起，有四个要回来。他们怎么回来的呢？唯一的理由就是，这轮牛市最后的巨额利润将远远低于他们现在所满足赚的那一点。相比之下，他们会很气愤，一忍再忍，忍无可忍，最后在牛市真正的顶端进入。

呵呵，爱酒，为什么你会觉得我们是在红军不怕远征难呢？其实我是最逍遥的，前段时间出去自驾了一个月，回来几天，上周末我来到海边，昨天甚至都没看盘，其实，我一定是玩着玩着就到了延安了。我到是觉得做短线的反而是红军不怕远征难，很辛苦。 ***希望爱酒不要认为我是和你过不去，其实我是非常欣赏你的为人的。只是在投资方法上，我们不同方法，看问题就截然不同***。

2015-06-05 波动不是风险，波动只是股市每天的固有形态

对于股市来说,这几天的走势，再一次验证了这个道理：波动不是风险，波动只是股市每天的固有形态。风险来自于我们的操作被股市的波动牵着鼻子走，

风险来自于我们总是试图战胜波动

忘记是谁在 5 月 28 号大跌那天在这里征求意见，共 300 万，打算 150 万抽核电，150 万抽中小板。 我当时给出的意见是：要么 300 万都抽核电，要么 150 万抽核电，150 万买股票。 爱酒老兄，像核电这样的大盘股，它最后的中签率是 1.5%还是 2.5%其实没什么区别，有钱就顶格申购，至于最后是中 1.5 万股还是 1.8 万股，都无所谓的。中小板，那个中签率就更没意义，比如迅游科技，中一签要 800 多万。但你有钱也没用，定格申购也只需 4 万块，我们不可能有 200 个账号。再比如迈克生物，中一签要 400 多万，顶格申购 18 万资金。看似比迅游科技的中签率高出了 10 倍。但同属于极小概率。对于这样的抽签，就随便那个几万块挑一个抽一下，中了你就是好运，没中也无所谓。如果这样的新股一次上来二三十个，拿个几百万每个都满格申购，其实是很傻的，几百万还不如趁申购的时候，逆回购利息高，买逆回购。

2015-06-08 真正的杀伤力不是来自于股市的指数，而是来自于我们的操作

这一轮牛市之后的熊市杀伤力究竟有多大？不取决于股市本身，而是取决于我们如何操作。我个人预测，目前的 5000 点将会是下一轮熊市的底部。所以，真正的杀伤力不是来自于股市的指数，而是来自于我们的操作，你买的什么股？你以什么价格买的股，你在什么点位高杠杆融资了？你是不是总被波动牵着鼻子走并试图战胜波动？

我一直不太明白李大霄的观点。他曾经说过 2132 点是钻石底。现在又说 5000 点是地球顶？通常来说，我的理解，如果 2132 是钻石底是比较极端的话，正常的底部就该在 3000 点左右。如果 5000 点是地球顶的话，正常的顶部应该在 3500 点左右。呵呵，我们国家目前如此巨大的体量，仅仅给 500 点的回旋余地？

2015-06-09 三观、投资态度、投资方法，这是一个套餐

巴菲特的三观，决定了他的投资态度，他的投资态度决定了他的投资方法，这是一个套餐。而我们大部分投资者，喜欢把这个套餐当做自助餐，只挑自己喜欢的部分。 我个人认为它们是很难割裂的。巴菲特现在还住着五十年代买的房子，还是开着普通的车，唯一的奢侈就是花 600 多万美元买了架飞机，还不停的自我批评，将该飞机起名“不可原谅”号。再看芒格，几百亿美元的富豪，极其

简朴，出门坐飞机还要坐经济舱。我身边也有价值投资很成功的人，他们对待财富的态度也基本是如此。这难道是偶然的吗？

2015-06-10 十年前知道老窖多？还是十年后知道老窖的多？

谢明，荣获 2013 年度十大华人经济领袖、2012 年“全国优秀企业家”称号、全国五一劳动奖章、2011 中国上市公司最受尊敬董事长、第七届中国上市公司董事会金圆桌论坛最具战略眼光董事长、2009 中国商业最佳领袖奖、第二届中国文化遗产保护年度杰出人物提名奖、第七届四川省十大经济风云人物、首届四川大学卓越企业家奖、等荣誉。谢明和张良在 2013 年和 2014 年初说的很多话说出不久就被狠狠地打脸。现在回头看不但过于乐观了，甚至是直接误导了投资者。为什么会这样？他是有意误导？还是他也被误导了？ 如果他是有意误导，他一定有他的目的，第一，为了维护老窖的股价。第二，让不明真相的投资者进来接盘。按照我的分析，这两个目的都不存在，而且，处在谢明的位置，如果他心知肚明老窖的真实情况，他可以选择什么都不说。他没必要明知纸里包不住火，还到处的说老窖在今后五年每年保持 20%增长没问题这样的话。 唯一的解释就是：他也被误导了。 他为什么会被误导？**我认为就是它们前期的销售模式，反馈回来的数据，不是真实的市场数据。**

柒泉模式。是的老窖对市场的触觉更多的老子与柒泉，而不是各一线经销商。谢明和张良据我多年的研究，是两个很看重自己言论的人。这也不奇怪，他们两个在白酒圈也都是数得着的人物，他们似乎远远不如洋河那么在意自己的股价。**我发现这两年，他们经常自己打自己的脸，前脚刚说的完话，后脚就被打脸。**为什么会这样？董秘的解释是：由于市场瞬息万变。请问，买一个面向全国的消费品，在没有突发事件下（比如，检出有毒物），市场的变化是不可能瞬息万变的。唯一的解释就是：之前柒泉囤了很多货（就像银基认为五粮液还会涨价而屯了 10 亿五粮液是一个道理），但对老外却一直宣称都卖了。致使老窖误以为渠道库存很低，也就才有了误判提价。目前老窖在林峰的操盘下，已基本废除了柒泉模式。

网友（账户已经注销，应该是巴士）：张谢老前辈就理财方面巴士个人非常敬佩，尤其是“轻资产轻负债”风格，高比率自由现金流和高分红方面！就是觉得品牌打造后的维护和升级方面需要努力。

散户乙：这个问题我是这么看的。就老窖自己来说，十年前知道老窖多？还

是十年后知道老窖的多？这是其一。其二，十年前老窖只有：特曲，头曲，二曲。如今除此之外，还有了国窖 1573 和窖龄酒。多了高档，丰富了中档。因此，从品牌维护、升级方面，都是做的不错。当然，期间有的公司可能做得更好。 就事论事的说，老窖的主要失误，在于近年来柒泉销售模式。它最大的危害是阻隔了老窖与市场的直接接触。从而，导致了老窖对这次白酒调整的误判，逆势提价就是其中的一个失误动作。可喜的是，目前老窖已认识到这个问题。

2015-06-10 对比一下洋河和老窖

对比一下洋河和老窖。 还记得洋河在 50 多块钱是宣布要拿出 10 个亿增持自己的股票吗？最后跌倒 30 多，然后又涨回 60 左右的时候，增持期限到了，洋河公布的增持金额是一个亿。他等于是画了个 10 亿的大饼维持股价。 老窖在今年二月九日公布了增持计划：计划在之前已经增持 600 万股的基础上，在随后的 12 个月内，最低不低于增持伍仟万元的股票，最高不高于总股本的 2%。但是，老窖在上个月，突然公布，已经买了 5000 万的股票，增持已经结束。其实，老窖可以等到明年二月八号再公布。 洋河丢失 1.3 亿没公告，他的解释是不到净资产的 10%可以不公告。老窖最初丢失 1.5 亿其实也不到净资产的 10%，即使算上后来增加的 3.5 亿（其中 1.2 亿已经保全），也不到净资产的 10%，也可以不公告。 为什么洋河那么在意他自己的股价？原因我是知道的。前两年我通过平安信托买过洋河的理财产品，他们就是用洋河的股票作抵押，当时的抵押价格不低于 68 块。等我这期到期后，洋河紧接着又发了一期理财产品，也是股票质押，质押的价格是 48 块。股票价格低于 48 块，洋河质押的股票要么被平仓，要么就要增加质押的股票数量。“他们就是用洋河的股票作抵押，”上文里这个他们，就是洋河股份。我说老窖不如洋河那么在意它的股价，就是合格道理。 呵呵，我的每句话，要解释起来，背后都有很多文字。所以，我就懒得写，往往就只写一个结论出来。

2015-06-12 块八毛的差价和是否贪婪无关，和你看得多远有关

在遥远的未来的某一天老窖涨到 70 块。你成本 16 块还是他的成本 20 块是无所谓的，在别人眼里，你们都是投资成功的。 在遥远的未来的某一天老窖跌倒 5 块，你成本是 16 块还是他的成本 20 块也是无所谓的，在被人眼里，你们都是投资失败的。 如果只看明天或者下周或者下个月，即使是两块钱的差价也是巨大的。 块八毛的差价在每个人眼里的重要性，和是否贪婪无关，和你看得多远有关。

2015-06-14 我的观点当做参考就好

这轮牛市其实是 2013 年中小板先从 500 多点开始的，到去年下半年中小板到 1500 点第一轮结束，这时主板的升势才开始比较明确，也开始有人说牛市到了。过了今年的春节，中小板等于是第二轮开始，到目前是 4000 点。这期间，主板我认为一直属于被动填补价值洼地的行情，也就是中小板冲得过猛歇口气等一等主板。未来中小板会不会歇一歇再冲 6000 点呢？这个没人知道。如果到了 6000 点再歇歇，再等主板涨点。我认为这都属于牛市的上半场。现在持有蓝筹股的投资者有一种担心，这轮牛市万一是中小板冲顶后，泡沫破裂崩溃，然后牛市就结束了，持有蓝筹股的人岂不是很亏？我的观点是，中小板大部分股票未来会像目前的中国中车走势一样，这时牛市不会结束，而是由蓝筹股接棒，市场会由资金推动向业绩推动过度，也就是牛市的下半场。关于 PE 要动态地看，目前大部分的大盘蓝筹几乎都处于行业最低点，到了明年、后年，如果大部分行业的业绩触底回升，则 PE 就会下降（酒类股今年应该是 PE 最高的时候）。

如果一直关注我的朋友会知道，我在上一轮牛市 5000 多点出来后，是一直比较保守的。而这一轮牛市，到了 5000 点，我的观点却很激进，认为这轮牛市还有很长的路要走。是不是屁股决定脑袋呢？说心里话，对此我也不知道。我只知道每个人都有盲点。因此，希望朋友们把我的观点当做参考就好，千万不要偏听偏信。

2015-06-15 风险不是来自于市场的波动，而是来自于我们的操作

绝对真理只有两条： 第一，人总是要死的。 第二，股市总是波动的。 风险不是来自于市场的波动，而是来自于我们的操作。中国中车从三块多，涨到快四十块了，涨了十倍，如此大牛股让我这个局外人羡慕不已，再看看我的老窖，差的太远了。可是，就是这个在蓝筹股里表现最好的股票，也有人因为他跳楼了，难道中车跌回倒 2 块钱了？没有，只是跌倒 25 块，难道大盘跌回 1600 点了？没有，还在 5000 点。是大盘和股票害死了他，还是他自己的操作害死了他？

2015-06-17 牛市还在路上，这个路还很长

5000 点的股市没有投资价值与怨妇嘴里的“男人没一个好东西”其实是一个意思。上一轮 5000 点的时候，那是什么背景？实体经济与虚拟经济都处于过热的状态，CPI 处于上升通道中，利率也处于低水平。显而易见的是未来要面对：加息、提高存款准备金等一系列收紧措施。从股市出来的资金会越来越享受到高收益低风险的理财产品。随着这一趋势的逐渐形成，股市的资金会不断外流。目前 5000 点出于什么背景？实体经济基本都在寻底，CPI 处于底部通缩态势，显而易见的是未来要面对：减息，降准等一系列宽松政策。资本是要规避风险的，但这个风险是与其他领域经过全面比较权衡后的风险。而不是单纯盯着股市的风险，现在的房子没风险？现阶段把资产变成货币没风险？我还是那句话，牛市还在路上，这个路还很长。

2015-06-18 这是波动的风险，不是趋势改变的风险

股市在5000点有风险,这个风险的性质与股市在3500点时的风险是一样的。你在 3500 点不跑，徘徊一段时间，它就给你跌倒 3000 点，让你短期亏损一下。当然，那些认为 3500 点是头部的人，我估计他们在 4500 点又进来了。到了 4500 点依然是有风险的，你不跑？徘徊几天它就再给你跌倒 4000 点让你心惊肉跳一下。

当然，如果你是个理想主义者，那么完美的操作应该是 3500 点跑掉，3000 点接回，然后 4500 点再跑掉，4000 点接回。然后 5200 点跑掉，4700 多点接回。这样的操作谁都知道是最完美的。怕的是，你 3500 点跑掉，4500 点接回。4500 点跑掉，6500 点接回来。这样一来，本轮牛市的利润就被你截断成了几节。当最后熊市来临的时候，你很可能通吃了熊市的全部亏损，牛市的利润不够熊市亏的。最终，你把牛市途中市场波动的风险，变成了造成你最终亏损的风险。理论上说，如果你选的股票是有基本面支持，并且会随着社会发展的，那么，你牛市里通吃的利润一般会大于熊市来临时你通吃的亏损。

5000 点有没有风险？当然有风险。不过，这是波动的风险，不是趋势改变的风险。

我注意到，不断出现一种言论吓唬散户，他的意思是这样的“这轮大牛市如此猛烈，是与融资盘有关的，如果股价大跌，融资盘出现强行平仓，就会出现踩踏，形成多米诺骨牌效应，这个牛时就会垮塌”散布这个观点的人要么是无知，要么就是躺在床上异想天开。试想，一个证券公司借出 100 亿的资金，股价大跌，开始强行平仓，这 100 亿的资金都被证券部收回了，股市资金少了，牛市就结束

了？没有新的融资人了？中国中车这几天的巨幅下跌，应该很多被平仓的，不是都传说有跳楼的了吗？应该是出现上面描述的融资盘被平仓的踩踏了，可你打开中国中车的 F10，看看这几天的融资额，和融资余额。是少了还是多了？

2015-06-19 拿着钱虽然没有波动的风险，但是却有着趋势性的风险

这是牛市的标准调整。这轮牛市从去年 7 月的 2000 点，到这周的近 5200 点.一年上涨了 3200 点，这周仅仅四天跌了将近 700 点，四天跌幅是整个一年牛市的 20%，空间已经比较足。时间还短点，我估计这轮调整的低点就基本这样了，下周最多再下探点也就差不多了。下周可能很快会反弹，再接近 5000 点依然会有压力，很有可能做一个标准的双头，吓唬那些技术派，然后大盘再创新高。这轮调整到了这里，点数应该差不多了，但个股的差别可能比较大。如果你手里拿的股票并不虚高，调整也就基本到位。过个个把月，你的账户市值又创新高了。不要为了做一个漂亮的差价，去预判可能的调整。如果你能在 31 块抛出，在这里买入，当然是好的。但是，如果你总想预判调整，很有可能在上一次 5 月 28 号那波大调整里你就抛出了，你买不买？什么时候买？你就纠结吧，等到老窖突破 28 你在 30 再买入，那么到现在，其实就不如一直拿着不动更好了。如果你一直不买入，到了今天老窖跌倒 26 块你也没赚便宜，你买不买？你又在纠结。

当人们手里拿着股票紧盯着股市的时候，面对波动，他们会觉得风险很大。当他们卖出股票手里拿着钱的时候，面对着越来越低的利息，越来越宽松的货币。最终，他们会明白，拿着钱虽然没有波动的风险，但是，却有着趋势性的风险。

2015-07-01 我的视野有很大的局限性

说心里话，我的视野有很大的局限性。我视野所及，其实就是我关注的那些股票，都是些大盘蓝筹股，地产里面万科，华侨城，招商地产，银行里面几只，电器类海尔，格力，钢铁里面宝钢，鞍钢，医药里面几只，证券几只，保险几只，酒类几只，汽车几只，电力股几只。我基本不看中小板和创业板，这是我的盲区。所以我对后市的判断其实是基于我关注的股票。我一直在外度假，也没注意看股票，最近仔细看了下创业板和中小板，他们的估值依然还是挺高的。至于它们的大幅下跌对大盘有没有拉扯作用？有多大的拉扯作用我不太清楚。这轮调整的点数超出了我的预期，但我所关注的股票的调整幅度基本都在我的预期内。牛市还很长，这里出现大幅调整，对新股民也是个教育，这个教育早点来比晚点来要好。

在这里，大部分人心里不踏实，仓位较轻，不是断送牛市，而是有利于牛市长期运行的基础。

2015-08-24 大盘的未来

我们都知道，股票具有两个属性，一个是股权的属性，它体现的是股票的内在价值。另一个是筹码的属性，它体现的是股市上的供求关系。

决定一个股市牛熊是由那个属性决定的呢？巴菲特通过对美国百年股市的研究，以及我们亲身经历的 20 年 A 股的经验，决定股市牛熊的是股票的筹码性质。一个简单直观的现象就是：当收缩流动性，利率走高导致大盘走熊的时候，企业的业绩即使增长，股价也是下跌的。当流动性充裕，利率下行导致的大盘走牛的时候，企业即使业绩倒退，股价也是向上的。那么，难道企业的内在价值就不起作用吗？不是的，个股的内在价值，最终会反映在他与大盘的比价关系上。

因此，我们在展望股市下一阶段有可能的趋势的时候，要把关注点聚焦在决定市场的供需关系上。我看到但斌昨天发文说：前段时间是去杠杆，下一步该去泡沫了。我认为，去泡沫从来不取决于人们的主观愿望，而是取决于流动性。也就是说：不是因为先有泡沫，才有了流动性的宽裕。不难得出的结论就是：要先有流动性的紧缩，才会有泡沫的收缩或者破裂。这个逻辑关系没有错吧。

如果上面的逻辑没有错的话，那么，在目前我们 GDP 增速放缓，各行业产能过剩造成的通缩宏观大环境下，我们的利率和货币政策是趋紧还是趋松，就是确定股市未来一年的趋势。

在大盘从 5100 点跌到目前点位还快速大跌有两种情况。第一，底部很近大盘在快速赶底，随后也会快速翻转。第二，大盘的底离这里还远，换句话说，在这里快速下跌后，再用很长时间漫漫探底，未来回头看这里是高点，人们才愿意狂跑。是哪一种呢？

大盘主板如果从去年中期 2100 点开始牛市起步的话，到今年 5100 点，上涨了 3000 点，现在 3200 点，已经跌去了 63%。即使按照熊市的走法，也就是，目前快速跌破 3000 点，然后根据 A 股历史上熊市底部不断抬高的规律以及以往的牛短熊长的经验，我们大概估摸，主板未来几年会在 2000 点以上的某个点位探底并徘徊等待下次牛市。你看看你手里的股票，估摸一下你的股票未来的成长，再看看目前距离有坑的底部，你愿意在这里抛出吗？

2016-01-09 我对 2016 年的股市依然乐观

我对 2016 年的股市依然乐观。

时间紧迫，简单说几句。

1，看空的第一个理由，欧美的股灾有可能进一步拖累 A 股。其实 A 股从 5100 点下跌到 2850 点，短时间已经下跌了 44%，已经经历了一个标准的股灾。我们现在只是站在 3100 多点，就担心假如美股来个股灾，我们也跟着再来一个股灾？我的观点是，我们的股灾已经提前发生了，再自己吓唬自己，就会陷入当初原油 140 块看到 200 块的逻辑。

2，看空的第二个理由，人民币汇率贬值带来的资本外流，导致股市下跌。我认为，这都是直线思维，其实，汇率的变化最终传导到股市并如何影响它是极其错综复杂的。金融危机后，美元不停的贬值，美国股市却不断创新高，现在升值了，美股却从高位回落了。安倍上台让日元大幅贬值，日股从 9000 点一下冲到近 20000 点。为什么轮到我们，人民币的汇率升值股市也跌？贬值股市也跌呢？

3，看空的第三个理由，都说现在 A 股的股票还是太贵。那我就要问，2014 年 7 月，上证这轮牛市从 2000 点起来的时候，那时的股票贵不贵？贵了多少？当时的利率水平和现在的利率水平是不是一样？如果考虑几年期无风险利率的倒数是股市的估值标准的话，现在是比当初贵了还是便宜了？

其实，现在唯一真正让大家看空理由，是技术图形，这周的大阴线，破坏了去年四季度以来的上升节奏，这才是看空的关键，也是市场有效论者看空的基石。至于他们找的宏观理由，只是为了让市场有效论者和看图派们看起来更像一个经济学家而已。

在我个人的认知上，我认为 2000 点就是一个过去式，他已经过去了。可市场人士还在念念不忘它，总是担心再跌回 2000 点。

1992 年的时候，股市从 1400 多点，暴跌到 378 点。时隔两年的 1994，尽管股市又冲到 1500 点，但依然跌回到 378 点。到了 2005 年股权分置改革的时候，大盘跌倒 998 点，依然有人念念不忘 378 点，认为还会跌回 378 点。其实，他已经是历史了，不可能再回去了，但是，当时没有这个 378 点，就不会有 998 点的出现。

2000 点是在 2000 年的时候，也就是 16 年前第一次见到，只不过当时是一个顶部区域，到了 2001 年冲到 2200 点后，就经历了 5 年的熊市，一直到 2006 年再次见到它并冲过去，在创了 6100 点的高点后，在 2008 年底，又重新跌回到 2000 点并一直在 2000 点附近盘整（盘整的天数中绝大部分在 2000 点以上），期

间又冲到 3400 点并再次回来。时隔六年后的 2014 年 7 月，大盘再次突破 2000 点的吸引，并向上冲击到 5100 点。这次由于各种因素叠加，大盘瞬间跌破了 3000 点，这也是由于 2000 点的深刻记忆，很多人又在想着 2000 点，才会发生的。

在我看来，2009 年那次冲到的 3400 点就是 A 股这次的底部，只是融资盘和新人占比太大，加大了波动，又有 2000 点的磁吸，才导致大盘围绕 3000 到 3600 盘整。试想，如果事后人人都知道 3000 点是底了，现在谁还跑呢？

如果像我一样的傻逼，坚定的认为 3400 点才是 A 股的底部，2850 点不过是极度恐慌的宣泄。那么，现在才 3100 点，2016 年对我又有什么可怕？人民币汇率，欧美股市狂跌，有什么什么可怕呢？我持乐观态度是盲目的吗？

2016-01-15 我选择了按照股票的景气度走

我依然固执地认为，目前大盘仍然运行在 2014 年 11 月启动的牛市中，这轮牛市的走势与 2006 年那轮快速清晰没什么调整的牛市不同，它将是一个持续几年的慢牛。但它的走势又不是缓慢向上的斜线，而是一个短期波动巨大，但按年计算又涨幅缓慢的非典型牛市。

现在舆论都很悲观，技术派认为 2850 是一个并无实质支撑的心理点位，下周说不定瞬间低开就破了。而且有强支撑的地方在 2500 点以下，他们的结论是：这轮一定会跌倒 2500 以下，重回熊市。看图形的确如此，如果仅仅把股票作为筹码来分析也是有道理的。但我们不能忽略股票是有价证券这样一个本质。在我看来，任何技术指标都要让位于价值，价值是强于任何技术支撑的。我们都知道，即使一个图形上有很强技术支撑的股票，如果基本面发生恶化，那些支撑都没用。这轮牛市之所以能从 2500 多点快速升到 3000 点之上，是由于连续降息降准后导致股票内在估值体系发生了改变。

之前加上杠杆冲得过猛到 5100 点出现了巨幅回调。而这次 3600 点的下跌，是由于汇率变化导致人们对能否继续降息降准的预期发生了逆转导致的。由于投资者预期的改变，使大盘迅速的下蹲做好了重回熊市的准备，但是，真要大盘踏入熊市，则必须货币政策出现实实在在的逆转才行。因此，我判断大盘在货币政策没有实质利空下，是不会贸然真的进入熊市的，当今年稍后汇率稳定，一旦央行降息降准，大盘立刻就会重新转强摆脱熊迹。

我的大盘牛熊分界线是 2600 点。为什么大盘有效跌破 3600 点的时候我不抛出？因为我的股票后面的公司和行业的景气度与大盘指数的景气度不同步。于是，我选择了按照股票的景气度走。

2016-04-13 记者的天职是客观公正的报道事实

记者的天职是客观公正的报道事实。关于白酒的标注，品质，这些都是由国家食品药品监管部门负责的。尤其是白酒的酿造工艺，勾兑工艺，都是有一定专业技术在里面的。记者发现问题，应该首先向相关部门举报，然后跟踪相关部门的检查过程，了解相关行业的法律法规。然后再客观地报道。 我怎么感觉现在一些记者连名字都不敢标注，就代替了相关职能部门，凭着自己的主观意志，就随便的判定什么产品是合格的或不合格。而整个事件中，为什么相关的食品完全管理部门却一直没发表意见？

2016-04-28 如果你是短线持有个三两年，扩产的事情不用太过考虑

如果你是短线持有个三两年，扩产的事情不用太过考虑。扩产毕竟还要好多年才能完成，对老窖未来的实质影响目前根本就无从判断。重点还是要关注老窖这两年的业绩变化趋势。我打个比方，如果老窖投资 74 亿扩产，市场现在就对 9 年后的市场不看好，股价短期一定会受压，但假如 2016 年国窖 1573 可以卖出 2500 吨，窖龄和特曲可以卖出 1.5 万吨，也就一定会吸引巨资买入。因此，短期三两年的股价主要还是受业绩影响。只要市场看到新领导班子能完成去年规划的趋势：用三五年时间，国窖 1573 的销售达到历史最好水平的 4000 多吨，窖龄和特曲终端可以达到两万吨，股价就必创新高。而且，如果老窖真的重回百亿阵营，销售进入快车道，市场立刻就会对扩产的预期向好而且被放大。这是后话。

再啰嗦一句，扩产这事，短期这三五年对我们的影响，说白了就是增发股份摊点分红而已，又不用我们出钱，未分配利润看似也是我们的钱，但他即使不扩产花掉，也不会分给我们小股东，毕竟利润除了分红就是帮助企业再发展的，因此，这个钱用到扩产上也算正经的用途，总比五粮液当初用 30 多亿收购集团一个不值钱的破玩意要好很多。另外，如果增发价格真的是按照停牌前 20 个交易日的平均价格打九折，增发价格也要 20 多块，有人愿意一次投个几十亿，比我们冒的风险大。记得早年鞍钢扩产，小股东是在二级市场上参加了配股，记得当时配股价是 15 块，再看看现在的价格，如果长期持股，那是真亏。

下面跟帖：

网友爱酒人：也有几点想法，跟兄切磋：

1，该不该扩产：我举双手双脚赞成，当年茅台为了挖窖池不惜向经销商借贷，五粮液挖窖池节衣缩食，为什么？窖池对于白酒行业来说那就是命，老窖的前几任厂长鼠目寸光，光知道靠着金字招牌玩固液，简单轻松固然不错，掉队那是必然的，就拿茅台五粮液来说，没有季克良王国春的前人栽树，哪来现在的后人乘凉。老窖不挖窖池那就是成熟企业，没多大的发展了，要是真挖了 10 万吨的窖池，老窖就是成长股，后劲在后面。

2，扩产对老股东是利空还是利好：有人帮你挖金矿，金矿五年以后就能见到产量，还不用你出钱，你愿意吗？不愿意那是大傻瓜。虽然说新挖的窖池 10 年之内是出不来像样的酒的，但是老窖的手段我还是能猜出来一二三的，老窖是所有酿酒行业里最猴精猴精的企业，要用消费者的话，那是最不厚道，但是对于经营企业来说那没得到说。所以我猜只要老窖的新酒窖只要出酒，1573 可能就会出年份酒，嘿嘿。

3，问题来了，找到出钱帮别人挖金矿的 SB 了吗？找到了在 3 月 23 日泸州 ZF 报告里，已经把老窖的 10 万吨技改项目明确列入到 2016 年的工作重点里，可见这事早就是有谱的了，没谱的事谁也不会拿去忽悠市长，我昨晚大致测算了一下，大家一半一半的可能性比较小，大头应该是增发的，如果增发占据三分之二，那就是 50 个亿，大致需要增发 2 亿-2 亿五的样子，10 个战略投资人每人摊 5 个亿，这种体量让人更希望是经销商持股，甚至可以搞以股资代预交款都可以，这样总比引进外来者要可控，毕竟锁定 12-36 个月是要套现的。老窖只要两年之内保持好 10 派 8 的分红比例就好，所有人都 OK。

散户乙：说心里话，这个扩建是我投资老窖预期之外的事情。目前我还没你想的那么具体。但我觉得本次扩产从设计到完成需九年时间，因此 74 亿并不需要在今年一次性投入。何况老窖在账上还有几十亿现金。如果银行再贷一点，趁现在利息低再发点债券，能做到尽可能少的增发股份就最好。如果增发对象面向的是经销商等，就更好一点。

2016-04-28 二级市场的投资者与公司的长远利益很难一致

说心里话，**二级市场的投资者与公司的长远利益很难一致**。客观的讲，**老窖要想长远发展，窖池的规模是基础。有了这个基础，剩下的事是人的因素。而如果没有这个基础，什么也谈**不上。

2016-06-22 未来老窖每股盈利可达 7 块以上

刘淼：与 2014 年相比，高端比例已经有了很大提升，今年来看，我们结构还在调整中。结构变化还会更大。5 大单品，国窖 1573 是重中之重，要恢复到 3000 吨的基酒产能，加上勾调后，大致 6000 吨左右。特曲和窖龄 3-5 年会分别超 2 万吨。头曲和二曲这是做市场占有率和覆盖率。果真如此，未来老窖每股盈利可达 7 块以上。

2016-07-12 你到底是聪明还是聪明过头？

投资股票能够抓住模糊的正确已经是非常不容易了。可你对自己的要求是：不仅抓住模糊的正确，还要避免犯精确的错误。 你对自己要求太高了。一方面，长线看今年 35，明年 50。而另一方面，短线在 6 月 30 日又说不跑才是猪。 你不仅能基于基本面看清楚长线未来，还能基于技术看清楚脚下的每一步。 你这不是扯吗？ 你这样的话，会因为短期精确的错误，而失去长期模糊的正确。 能做能人就挺厉害的了，你却非想做神人，就是扯。 如果明年老窖确定能到 50 块，现在持有到那时盈利：50%多。现在跑了，回调多少进？为了有可能的几块钱，丢掉确定的 20 块？你到底是聪明还是聪明过头？（回复股友，讲老窖 50 不是梦）

2016-08-31 投资老窖的阶段性总结

遥想几年前，谈笑间投资老窖账面亏损百万。三年过去了，投资老窖的盈利早已过了千万。

没有一只股票会在最低点的时候，刚好公司的基本面出现好转，让你有理有据心安理得的买入。也没有一只股票，会在他股价高峰期，公司的基本面向下拐头，让你证据确凿的抛出。这样的事情不会有的，当公司基本面的信号明确发出时，股价往往已经在半山腰。

老窖目前的情况就是如此，当他的基本面出现好转时，股价已经升到半山腰了。好转的迹象会不会成为向上的趋势？这个没人知道。因此股价在高位盘整震荡，等待基本面的方向明朗。也许继续向上，也许掉头哪来的会到哪里去。老窖高位的盘整，看似不便宜的股价，去年 33 块到 19 块的过山车经历，老窖以往让人失望的战略，不如茅五明朗的前景，增发扩产的新举动，等等这一切，已经让当初在老窖最困难时期一起走过的小伙伴们纷纷的获利了结下车。

至于我嘛， 我还是等到了 2018 年，持股满五年，再决定去留。

2016-09-21 判断顶点拐点确实不容易

问：猪哥再谈谈房价，我怎么有种 6000 点的感觉。以前我们家里的床下有不少全新的铝锅、铝壶，后来知道是父母抢购回来了，据说以后就涨价了，趁便宜攒下的。我私下认为他们非常愚蠢，怎么会这样做，没有文化就是不行。看现在买楼的人，知识、认识都要高过那时候我的父母，但我却感觉他们很像，我也在其中，没有比他们高明多少，这就是人性吧。对于现在楼市的局面，央行会不会一面使用 slo、slf 一面着手加息呢？

答：我其实没有能力谈论房价，随着我对投资的认识，我越来越觉得股价和房价是不可预测的。但股价和房价是不是虚高，每个人都有自己的判断。 我认为目前的一线城市房价是虚高的，但还会不会更高？这个不知道。就好像一只创业板的小股票，50 块钱我已经认为很高，不敢买了，但他最后涨到 150 块。是一个道理。 房地产目前有几个特点：越来越多的人认为房价虽然涨了几倍，但过往的经历告诉我们，房子是不会跌了。越来越多的人认为买房是最好的投资。当这些特征越来越明显的时候，尽管我们无法预测拐点什么时候到，但一项大家都看好的投资，未来若干年一定不会是回报最好的投资。

是呀，判断顶点拐点确实不容易。当大众、全社会都在疯狂的时候，也只能保护好自己的财产了。这时谈风险，中国的转型，今后的路径都没用了，没人听。很多人说自住需求应该买，我觉得这类人最不幸，投资、投机房产者基本上都是小富的人，即使房价下跌，大跌，他们能承担的起，自住的人就要硬抗了。我有时还在为我们的未来忧虑，其实想想大可不必，中国人没有承担不了的苦，而历史也是波浪式前进的，物盛则衰、物极必反、否极泰来，既然这是自然规律，那就感性的生活吧。

2016-10-29 不仅是投资方法，还有生活态度

十年老弟，偶尔会来你的帖子看看。真心觉得你帖子里留下的人都不错，不太来的爱酒，泰山还有巴士，都是不错的人 投资这事是个人的事，不同投资阶段，不同性格，不同理念，看到的股市都不一样，采取的方法自然不同。大家都不是傻瓜，每个人悟到什么就是什么，不能强加于人。 我和你的投资方法基本一样，也是长期持有。而且老窖目前的发展趋势正在越来越接近我当初投资他的逻辑，初步打算持有到 2018 年，再评估一下是否继续持有。在今后几年里原则上我要在老窖业绩释放出最大弹性的时候将它换成茅台。 既然走上了价值投资

的路，不仅是投资方法，还有生活态度，投资的钱，我个人有生之年肯定是用不到了。这是每个价值投资者的归宿。　（回复：十年出一手）

2017-03-02 好好的能人不做，非要做神人

这是我当时给他的回复：放着模糊的正确不坚持，非要去犯那精确的错误。我也是服了你。好好的能人不做，非要做神人。【结合上下这是乙叔对一位看好老窖，但是在 26 做丢老窖投资者的回复】

2017-03-31 好为人师，其实是浅薄的表现

现在每天都控制上网时间，一般没有什么事情尽量不打开电脑了。必须打开电脑也是用完就关了。另外最主要的是，随着年龄的增加，看问题更加全面了，也知道很多事情是无法说清楚的，比如人生，比如投资，怎么才叫成功？怎么才叫完美？并无一个标准。大的道理其实都很简单，而一旦具体落到实处，就并无一个确定的答案。因为同样的方法有多少成功的例子，就会有多少失败的例子。也是随着年纪的增加，越来越感觉到自己的浅薄和无知。所谓三人行必有我师，并不是一句客气和谦虚的说辞，而是真理。好为人师，其实是浅薄的表现。炫耀自己的成功不过是虚荣心作怪，哪里能真的帮助别人？

2017-10-15 包容是一种境界，并不等于圆滑

十年老弟，你自己的帖子哪去了？ 看到你和朋友们都赚了钱，是个值得高兴的事。 **股如人生，路如何走，要自己悟，这个世界真正涉及大是大非，救人于水火的事情很少，只是不同而已，不要过于执着。你瞧不起圆滑世故的人。**但包容是一种境界，并不等于圆滑。 在投资上，失败并不是坏事，失败是成功之母。成功也不一定是好事，过早的成功，成功来得太容易，都容易让人膨胀，这是投资的大忌。 你我都曾经在短线投机上吃过亏，后来都走上了价值投资之路。为了避免朋友走我们的老路，我们只要把自己感悟和体会说出来就行了，听不听，这个决定权在别人手里，钱是人家的，人生是人家的，我们不能越权，越权就没朋友了。另外，要有耐心，很多事情不要急于下结论，要包容别人的决定，包容不等于圆滑世故。你开帖子才三年多，时间还太短。等十年后，其实什么都不用说。（回复：十年一出手）【笔者：是啊，等十年什么都不用说，投资结果说明了全部】

2018-04-24 你还没入门

泰山老弟，你这么每天在股吧里发帖其实是在浪费自己的宝贵时间。这样下去，最终你会成为一个浮在半空迷失方向的人。***老实说，我几个月来一次东财***，没仔细看你遛狗的原理，我也就不妄加评价。但从你涉及到有关投资的言论不难看出：你还没入门。 我觉得你现在的主要任务不是忙着展示自己，而是踏踏实实的学习有关投资的理论，并在投资中不断领悟。这样下去，每隔一段时间，我们就会看到你的进步。 你挺聪明，但首先要走在正确的路上。十年老弟虽然情商不如你，头脑可能也不如你灵活，但他已经走在正确的路上。如果你还不改变，你们的差距会越来越大。【笔者：感觉乙叔总是在想渡这个“泰山”前辈，可惜人只能自己渡自己，或者说佛都有缘人，忽然想起之前乙叔回复我正确的路，“所谓的路，我理解是一种理念”】

2020-05-11 不要试图改变别人

呵呵，你还是老样子。不要试图改变别人，一秒钟都不要。做自己，时间是个好东西。【回复：（十年一出手）

2020-06-09 好为人师，就无法提高自己

听得太少。好为人师，就无法提高自己。永远停留在三年级老师的水平。厚德靠的是：多听，少说。厚德才能载物。